

# TỔNG CT KHÍ VIỆT NAM (GAS) 50.300 đồng - MUA



**Đinh Thị Như Hoa**  
Chuyên viên cao cấp  
[hoa.dinh@vcsc.com.vn](mailto:hoa.dinh@vcsc.com.vn)  
+84 8 3 914 3588 ext. 140

## Kết quả lợi nhuận

**Giá mục tiêu 50.300 đồng**  
**Tỷ lệ tăng 29%**

## Dầu khí

Vốn hóa thị trường	3.519 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành	1.895 triệu
Mức cao nhất 12 tháng	35.600 đồng
Mức thấp nhất 12 tháng	43.000 đồng

TL sở hữu nước ngoài	1,3%
Giới hạn TL sở hữu NN	49%

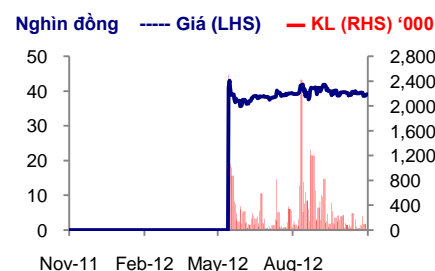
### Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	96,5%
Nhân viên	0,1%
Công đoàn	0,003%
Phổ thông	3,2%

### Mô tả công ty

Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) là công ty phân phối độc quyền khí khô tại Việt Nam. GAS cũng là công ty niêm yết lớn nhất thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) thuộc sở hữu Nhà nước. Công ty chiếm hơn 70% thị phần khí hóa lỏng (LPG) và 100% thị phần khí khô. Khí được sử dụng trong sản xuất 45% sản lượng phân bón của Việt Nam và 80% sản lượng phân bón của công ty. Hiện nay, PVN nắm giữ 96,5% cổ phiếu GAS. Họ đang tìm kiếm một đối tác chiến lược thoái vốn tối đa 25%.

### Diễn biến giá



## Gas – Cổ phiếu đáng đầu tư

**Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 50.300 đồng (tỷ lệ tăng 29%).** Kết quả 9 tháng đầu năm 2012 vượt dự báo của chúng tôi với doanh thu tăng 6,4% so với cùng kỳ năm trước và lợi nhuận ròng tăng 64,2% so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp của GAS tăng từ 15,0% trong 9 tháng đầu năm 2011 lên 20,6% trong 9 tháng đầu năm 2012, nhờ đóng góp của sản phẩm khí khô và LPG tự sản xuất. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ tăng 17% trong năm 2013 do sản lượng khí của bể Cửu Long tăng cao. Giá cổ phiếu hiện tại thấp hơn nhiều các công ty cùng ngành ở các thị trường mới nổi với PER năm 2013 là 6,9 lần dựa trên EPS 5.670 đồng. Chi trả cổ tức bằng tiền mặt có thể là 3.000 đồng.

**Kết quả tài chính Quý 3 lạc quan nhờ giá bán khí khô tăng.** Trong tháng 08/2012, GAS tăng giá bán 26% cho PGD, hồi tố trước ngày 01 tháng 4 năm 2012. Điều này giúp tăng biên lợi nhuận ròng từ 13,9% trong Quý 2 lên mức cao 18,4% trong Quý 3. Lợi nhuận ròng trong Quý 3 cũng tăng 27,2% so với cùng kỳ năm ngoái đạt 2.763 tỷ đồng, mặc dù doanh thu của công ty giảm nhẹ 5,6% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 14.983 tỷ đồng.

Đối với phân khúc khí khô, lợi nhuận gộp tăng 4,5% lên 20,6% nhờ giá bán và sản lượng khí khô cao hơn. Trong 9 tháng đầu năm 2012, PV Gas đã tăng giá bán 32% đối với hộ công nghiệp. Trong 9 tháng đầu năm 2012, nguồn cung khí đốt của công ty tăng 11,4 triệu MMBTU (4,6% so với cùng kỳ năm ngoái), lên 259,6 triệu MMBTU. Nguồn cung cấp tăng chủ yếu từ các bể Nam Côn Sơn và Malay Thổ Chu do tiêu thụ của nhà máy điện và nhà máy Đạm Cà Mau tăng.

Đối với phân khúc LPG, biên lợi nhuận tăng 5% lên 12,9% trong 9 tháng đầu năm 2012 do giá bán trung bình của công ty tăng. Biên lợi nhuận gộp của LPG tự sản xuất tăng từ 29,1% trong 9 tháng đầu năm 2011 lên 45,7% và biên lợi nhuận LPG nhập khẩu tăng từ 2,6% trong 9 tháng đầu năm 2011 lên 3,5% trong 9 tháng đầu năm 2012. Giá bán trung bình của công ty tăng lên 990 USD/tấn (+6,4% so với cùng kỳ năm ngoái) nhưng sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ 73.000 tấn (-8,3% so với cùng kỳ năm ngoái) xuống còn 807.000 tấn.

**Trong Quý 4, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng tăng 46% đạt 1.885 tỷ đồng.** Đối với phân khúc khí khô, chúng tôi dự báo tiêu thụ khí khô trong Quý 4 sẽ cao hơn trong Quý 3 18,2 triệu MMBTU vì Quý 4 là mùa cao điểm nhu cầu khách hàng. Giá bán trung bình trong Quý 4 sẽ ổn định ở 5,91 USD/MMBTU. Đối với phân khúc LPG, chúng tôi dự báo giá LPG sẽ giữ khoảng 1.000 USD/tấn, trong khi tiêu thụ LPG sẽ ổn định ở mức 270.000 tấn. Tuy nhiên, công ty sẽ ghi nhận chi phí bảo trì đường ống PM3 Cà Mau, do đó chi phí hoạt động sẽ tăng trong Quý 4. Cả năm 2012, chúng tôi dự báo doanh thu tăng 14,5% đạt 57.097 tỷ đồng và lợi nhuận ròng tăng 60,3% đạt 9.213 tỷ đồng, tương ứng với EPS là 4.862 đồng/cổ phiếu.

**Chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu 17% trong năm 2013.** Biên lợi nhuận của công ty sẽ tăng từ 22,5% trong năm 2012 lên 25,2% trong năm 2013. Đối với phân khúc khí khô, chúng tôi dự báo sản lượng khí khô tăng 14,5% đạt 404,7 triệu MMBTU, trong đó sản lượng khí khô bể Cửu Long tăng 51% đạt 64,7 triệu MMBTU. Biên lợi nhuận gộp sản phẩm khí khô sẽ tăng từ 20,9% trong năm 2012 lên 23,4% trong năm 2013. Biên lợi nhuận gộp sản phẩm LPG sẽ tăng từ 13,5% trong năm 2012 lên 18,1% trong năm 2013 nhờ sản lượng LPG tự sản xuất cao hơn. Chúng tôi dự báo giá bán trung bình sẽ ổn định ở 950 USD/tấn và tiêu thụ LPG sẽ tăng 12%, trong đó LPG tự sản xuất sẽ tăng 51% đạt 342.000 tấn. Do đó, biên lợi nhuận gộp LPG tự sản xuất sẽ tăng từ 39,4% trong năm 2012 lên 48,7% trong năm 2013.

Bảng 1: Tóm tắt lợi nhuận Quý 3/2012

Tỷ đồng	Quý 1		Quý 2		Quý 3		9 tháng đầu năm 2012	
	Giá trị	%	Giá trị	%	Giá trị	%	Giá trị	%
<b>Doanh thu</b>	<b>15.686</b>	<b>100</b>	<b>16.238</b>	<b>100%</b>	<b>14.983</b>	<b>100</b>	<b>46.907</b>	<b>100</b>
Khí khô	9.552	61	10.355	64	8.152	54	28.059	60
LPG	5.612	36	4.959	31	5.970	40	16.541	35
Tariff	373	2	742	5	711	5	1.826	4
Khác	149	1	182	1	150	1	481	1
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.107</b>	<b>100</b>	<b>2.947</b>	<b>100</b>	<b>3.626</b>	<b>100</b>	<b>9.680</b>	<b>100</b>
Khí khô	1.911	62	1.654	56	2.216	61	5.781	60
LPG	852	27	556	19	733	20	2.141	22
Tariff	264	8	655	22	603	17	1.522	16
Khác	80	3	82	3	74	2	236	2
<b>Biên LN gộp (%)</b>	<b>19,8</b>		<b>18,1</b>		<b>24,2</b>		<b>20,6</b>	
Khí khô	20,0		16,0		27,2		20,6	
LPG	15,2		11,2		12,3		12,9	
Tariff	70,8		88,3		84,8		83,4	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2.296</b>		<b>2.258</b>		<b>2.762</b>		<b>7.316</b>	
<b>Biên LN ròng (%)</b>	<b>14,6</b>		<b>13,9</b>		<b>18,4</b>		<b>15,6</b>	

Nguồn: GAS

## So sánh các công ty cùng ngành

GAS, giao dịch tại P/E dự phóng 8,6 lần 12 tháng trước, thấp hơn đáng kể 40% so với các công ty cùng ngành tại thị trường mới nổi châu Á Thái Bình Dương với P/E trung bình 12 tháng trước 14,3 lần. ROE 36% của GAS cao hơn ROE trung bình 13% của các công ty cùng ngành.

Bảng 2: Phân tích so sánh các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	P/E	P/B	EV/ EBITDA	ROE
Trung Quốc Singyes Solar Tech	Hong Kong	374	7,8	1,5	-	22,7
Longwei Petroleum Investment	Trung Quốc	226	3,4	0,7	2,5	21,9
Trung Quốc Gas Holding Ltd	Hong Kong	2.622	20,5	2,0	11,1	10,3
Gail Ấn Độ Ltd	Ấn Độ	8.486	10,4	1,9	7,7	19,3
Toho Gas Co Ltd	Nhật Bản	3.269	22,8	1,2	6,8	5,3
Kanto Natural Gas development	Nhật Bản	317	9,7	0,4	2,6	4,0
Perisal Petroleum technology	Malaysia	290	16,5	2,0	12,7	15,3
Korea Gas Corporation	Hàn Quốc	5.994	29,4	0,8	15,1	2,8
Oil&gas Development Co Ltd	Pakistan	8.340	8,3	3,0	5,8	-
<b>Trung bình</b>			<b>14,3</b>	<b>1,5</b>	<b>8,0</b>	<b>12,7</b>
<b>GAS</b>	<b>Việt Nam</b>	<b>3.519</b>	<b>8,6</b>	<b>2,6</b>	<b>5,3</b>	<b>35,6</b>

Nguồn: Bloomberg, số liệu 12 tháng trước

# Báo cáo tài chính

Đơn vị: tỷ đồng

KQLN	FY11	FY12E	FY13E	FY14E	FY15E	CDKT	FY11	FY12E	FY13E	FY14E	FY15E
Doanh thu thuần	57.203	57.097	66.574	67.909	82.031	<b>Tài sản</b>					
- Giá vốn hàng bán	(48.485)	(44.258)	(49.788)	(48.201)	(61.700)	+ Tiền và tương đương	8.318	8.413	2.628	12.761	16.939
Lợi nhuận gộp	8.717	12.839	16.787	19.707	20.331	+ Đầu tư TC ngắn hạn	191	191	191	191	191
- Chi phí bán hàng	(598)	(742)	(865)	(883)	(1.066)	+ Các khoản phải thu	6.424	7.790	10.543	12.242	16.586
- Chi phí quản lí DN	(1.302)	(1.599)	(1.864)	(1.901)	(2.297)	+ Hàng tồn kho	571	871	980	949	1.214
Lợi nhuận thuần HĐKD	6.818	10.498	14.057	16.923	16.968	+ Tài sản ngắn hạn khác	691	691	691	691	691
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	(854)	(114)	(333)	(340)	(820)	Tổng tài sản ngắn hạn	16.195	17.956	15.032	26.833	35.620
- Lợi nhuận khác	1.450	1.278	496	1.614	2.304	+ Tài sản dài hạn	27.439	33.542	58.960	74.930	92.528
Lợi nhuận khác	7.414	11.662	14.220	18.197	18.452	+ Khấu hao lũy kế	(10.045)	(13.606)	(17.428)	(20.842)	(26.219)
- Chi phí lãi vay	(607)	(145)	(772)	(1.413)	(2.080)	+ Tài sản dài hạn	17.394	19.936	41.532	54.087	66.308
Lợi nhuận trước thuế	6.807	11.517	13.448	16.784	16.371	+ Đầu tư TC dài hạn	2.682	2.682	2.682	2.682	2.682
- Thuế TNDN	(1.058)	(2.303)	(2.690)	(4.196)	(4.093)	+ Tài sản dài hạn khác	2.214	2.214	2.214	2.214	2.214
LNST	5.749	9.213	10.758	12.588	12.279	Tổng tài sản dài hạn	22.290	24.832	46.428	58.983	71.204
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>38.485</b>	<b>42.788</b>	<b>61.460</b>	<b>85.817</b>	<b>106.825</b>
LNST của cổ đông CT Mẹ	5.749	9.213	10.758	12.588	12.279	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>					
EPS (đ)	3.034	4.862	5.677	6.643	6.479	+ Phải trả ngắn hạn	3.087	3.271	3.680	3.563	4.561
EBITDA	9.941	15.223	18.042	21.612	23.829	+ Vay và nợ ngắn hạn	1.760	1.688	2.406	6.327	6.129
Khấu hao	(2.528)	(3.561)	(3.822)	(3.415)	(5.377)	+ Phải trả ngắn hạn khác	2.999	2.993	3.490	3.560	4.300
Tăng trưởng doanh thu	34%	0%	17%	2%	21%	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>7.845</b>	<b>7.953</b>	<b>9.576</b>	<b>13.450</b>	<b>14.990</b>
Tăng trưởng LN HĐKD	23%	54%	34%	20%	0%	+ Vay và nợ dài hạn	5.838	4.610	14.691	26.376	37.355
Tăng trưởng EBIT	28%	57%	22%	28%	1%	+ Phải trả dài hạn	1.659	1.659	1.659	1.659	1.659
Tăng trưởng EPS	-14%	60%	17%	17%	-2%	Nợ dài hạn	7.497	6.269	16.350	28.035	39.013
<b>Chỉ số khả năng sinh lợi</b>						<b>Tổng nợ</b>	<b>15.342</b>	<b>14.222</b>	<b>25.925</b>	<b>41.484</b>	<b>54.004</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,2%	22,5%	25,2%	29,0%	24,8%	+ Cổ phiếu ưu đãi	-	-	-	-	-
Tỷ suất LNST	10,0%	16,1%	16,2%	18,5%	15,0%	+ Thặng dư	-	-	-	-	-
ROE DuPont	25,5%	35,6%	33,6%	31,5%	25,3%	+ Vốn điều lệ	18.950	18.950	18.950	18.950	18.950
ROA DuPont	15,4%	22,7%	20,6%	17,1%	12,7%	+ LN chưa phân phối	4.193	9.617	16.585	25.383	33.871
Tỷ suất EBIT	13,0%	20,4%	21,4%	26,8%	22,5%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNTT / LNST	84,5%	80,0%	80,0%	75,0%	75,0%	Vốn chủ sở hữu	23.143	28.567	35.535	44.333	52.821
LNTT / EBIT	91,8%	98,8%	94,6%	92,2%	88,7%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>38.485</b>	<b>42.788</b>	<b>61.460</b>	<b>85.817</b>	<b>106.825</b>
Vòng quay tổng tài sản	1,5	1,4	1,3	0,9	0,9	<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>					
Đòn bẩy TC	1,7	1,6	1,6	1,8	2,0	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>4.277</b>	<b>8.318</b>	<b>8.413</b>	<b>2.628</b>	<b>12.761</b>
ROIC	19,6%	28,1%	24,6%	19,4%	14,2%	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6.807</b>	<b>9.213</b>	<b>10.758</b>	<b>12.588</b>	<b>12.279</b>
<b>Chỉ số HQ vận hành</b>						+ Khấu hao lũy kế	2.528	3.561	3.822	3.415	5.377
Số ngày phải thu	4,0	5,9	6,8	7,3	6,4	+ Điều chỉnh	6.965	-	-	-	-
Số ngày tồn kho	41,8	45,4	50,3	61,2	64,1	+ Thay đổi vốn lưu động	(5.594)	(1.487)	(1.956)	(1.716)	(2.871)
Số ngày phải trả	24,5	26,2	25,5	27,4	24,0	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>3.899</b>	<b>11.287</b>	<b>12.624</b>	<b>14.287</b>	<b>14.784</b>
Th/gian luân chuyển tiền	21,3	25,2	31,6	41,1	46,5	+ Thanh lý tài sản cố định	-	-	-	-	-
COGS / Hàng tồn kho	90,4	61,4	53,8	50,0	57,1	+ Chi mua sắm TSCĐ	(2.869)	(6.103)	(25.418)	(15.970)	(17.598)
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>						+ Tăng (giảm) đầu tư	(2.030)	-	-	-	-
CS thanh toán hiện hành	2,06	2,26	1,57	2,00	2,38	+ Các hoạt động ĐT khác	194	-	-	-	-
CS thanh toán nhanh	1,99	2,15	1,47	1,92	2,30	<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1.627)</b>	<b>(6.103)</b>	<b>(25.418)</b>	<b>(15.970)</b>	<b>(17.598)</b>
CS thanh toán tiền mặt	1,06	1,06	0,27	0,95	1,13	+ Cổ tức đã trả	777	(3.790)	(3.790)	(3.790)	(3.790)
Nợ / Tài sản	0,20	0,15	0,28	0,38	0,41	+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-	-
Nợ / Vốn sử dụng	0,25	0,18	0,32	0,42	0,45	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	4.737	-71	717	3.921	(197)
Nợ / Vốn CSH	0,33	0,22	0,48	0,74	0,82	+ Thay đổi nợ dài hạn	(3.747)	-	-	-	-
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,05	0,04	0,04	0,07	0,06	+ Các hoạt động TC khác	1	-	-	-	-
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,15	0,11	0,24	0,31	0,35	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>991</b>	<b>(5.089)</b>	<b>7.008</b>	<b>11.816</b>	<b>6.991</b>
Khả năng TT lãi vay	12,22	80,39	18,41	12,88	8,87	Tổng lưu chuyển tiền tệ	4.041	95	(5.785)	10.133	4.178
						<b>Tiền cuối năm</b>	<b>8.318</b>	<b>8.413</b>	<b>2.628</b>	<b>12.761</b>	<b>16.939</b>

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Thị Như Hoa, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng 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
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>THÊM VÀO</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>GIẢM</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	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.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	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

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15  
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

### Giám Đốc

Robert Zielinski, ext 145  
[robert.zielinski@vcsc.com.vn](mailto:robert.zielinski@vcsc.com.vn)

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Trưởng phòng cao cấp**, Vũ Thanh Tú, ext 105

**Trưởng phòng**, Tôn Minh Phương, ext 146

**CV cao cấp**, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

**CV cao cấp**, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

**CV cao cấp**, Nguyễn Thế Anh, ext 194

**Chuyên viên**, Vũ Hoàng Việt, ext 143

**Chuyên viên**, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

**Chuyên viên**, Phạm Thùy Dương, ext 130

**Chuyên viên**, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

**CV vĩ mô**, Nguyễn Duy Phong, ext 120

**CV PTKT**, Nguyễn Thế Minh, ext 142

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

*& cá nhân nước ngoài*

### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.  
+84 8 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 8 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto: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](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@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.

## Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
14/05/2012	MUA	36.000	47.300
08/08/2012	MUA	39.100	47.300
07/11/2012	MUA	39.000	50.300