

CTCP Phân bón & Hóa chất Dầu khí (DPM) 35.800 đồng – NĂM GIỮ



Đinh Thị Như Hoa
Chuyên viên cao cấp
hoa.dinh@vcsc.com.vn
+84 8 3 914 3588 ext. 140

Kết quả lợi nhuận

Giá mục tiêu 35.800 đồng
Tỷ lệ tăng 3%

Hóa chất

Vốn hóa thị trường	628 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành	378 triệu
Mức cao nhất 12 tháng	22.500 đồng
Mức thấp nhất 12 tháng	41.000 đồng

TL sở hữu nước ngoài	26%
Giới hạn TL sở hữu NN	49%

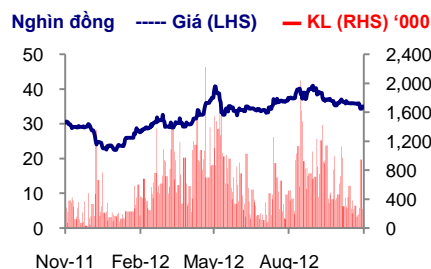
Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	61%
Deutsche Bank	9%
NET nước ngoài khác	17%
Khác	13%

Mô tả công ty

Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí, một công ty con của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), là công ty sản xuất và phân phối hàng đầu tại Việt Nam. Với công suất 800.000 tấn/năm, DPM chiếm khoảng 40% thị phần trong khi 40% còn lại thuộc về Đạm Cà Mau (DCM), cũng là một công ty con của PVN. Thuộc sở hữu của PVN, DPM phân phối các sản phẩm của DCM và trực tiếp kiểm soát khoảng 80% nhu cầu trong nước.

Diễn biến giá



Giảm do lợi nhuận 2013 giảm

Chúng tôi thay đổi khuyến nghị cho DPM từ MUA xuống NĂM GIỮ, với giá mục tiêu điều chỉnh là 35.800 đồng (tỷ lệ tăng 3%). Thay đổi này là do gần đây kế hoạch DPM mua lại 51% cổ phần Đạm Cà Mau (DCM) không được chấp thuận, dù vậy DPM sẽ vẫn tiếp tục là nhà phân phối độc quyền sản phẩm urê của DCM, đáp ứng 80% nhu cầu nội địa. Quan trọng hơn, lợi nhuận ròng Quý 3 giảm 32% so với cùng kỳ năm ngoái, và chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ giảm 18% trong năm 2013. PER của DPM là 5,2 lần trong năm 2013 thấp hơn so với các công ty cùng ngành ở các thị trường mới nổi, nhưng chúng tôi không cho rằng giá cổ phiếu sẽ tăng khi lợi nhuận và giá urê có thể giảm.

Biên lợi nhuận bị ảnh hưởng bởi giá khí và sản lượng urê Phú Mỹ giảm. Trong 9 tháng đầu năm 2012, doanh thu tăng 53% đạt 10.500 tỷ đồng, nhưng lợi nhuận ròng chỉ tăng 9% đạt 2,5 tỷ đồng. Biên lợi nhuận hoạt động của Công ty giảm từ 33% trong 9 tháng đầu năm 2011 xuống còn 25% trong 9 tháng đầu năm 2012, do Công ty phân phối nhiều sản phẩm urê của Cà Mau hơn. Biên lợi nhuận hoạt động của việc phân phối urê Cà Mau là 2% so với 38% của urê được sản xuất bởi nhà máy Phú Mỹ. Ngoài ra, trong năm 2012, giá khí khô bán cho DPM đã được nâng từ 4,39 USD/MMBTU lên 6,43 USD/MMBTU. Điều này làm tăng chi phí sản xuất 28%.

Doanh thu hợp nhất Quý 3/2012 của DPM tăng 46% so với cùng kỳ năm ngoái đạt 3.374 tỷ đồng, nhưng lợi nhuận ròng giảm 32% so với cùng kỳ năm ngoái xuống còn 556 tỷ đồng. Trong Quý 3, DPM phân phối 195.000 tấn từ nhà máy Phú Mỹ (-14% so với cùng kỳ năm trước) và 131.000 tấn từ nhà máy Cà Mau mới. Ngoài ra, giá bán trung bình của nhà máy Phú Mỹ giảm 3% xuống còn 437 USD/tấn. Vì vậy, tổng biên lợi nhuận hoạt động của công ty giảm 16% từ 35,6% trong Quý 3/2011 xuống còn 19,6% trong Quý 3/2012.

Trong Quý 4, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng giảm 39% xuống còn 520 tỷ đồng do giá urê thấp hơn. Hiện nay, giá urê toàn cầu là 400 USD/tấn, giảm 11% so với hồi Quý 2. Nhu cầu yếu do đây là mùa tiêu thụ thấp điểm. Chúng tôi dự báo giá bán urê trung bình của DPM trong Quý 4 giảm 3% xuống còn 420 USD/tấn. DPM sẽ phân phối 260.000 tấn urê trong Quý 4, tăng 14% so với cùng kỳ năm ngoái. Khoảng 140.000 tấn sẽ từ nhà máy Phú Mỹ (-24% so với cùng kỳ năm ngoái) và 120.000 tấn từ nhà máy Cà Mau.

Chúng tôi ước tính lợi nhuận giảm 18% trong năm 2013. Chúng tôi ước tính doanh thu tăng trưởng 9% đạt 12.300 tỷ đồng và lợi nhuận ròng giảm 18% xuống còn 2.500 tỷ đồng do giá bán trung bình tiếp tục giảm. Theo phương pháp phân tích độ nhạy, chúng tôi thấy khi giá bán urê thay đổi 5% thì lợi nhuận sẽ thay đổi tương ứng 11%. Chúng tôi sử dụng giá bán trung bình của 430 USD/tấn của DPM để tham khảo và áp dụng dự báo thay đổi tỷ lệ phần trăm giá urê của Fertecon trong dự báo của chúng tôi. Trong năm 2013, chúng tôi dự báo giá bán trung bình sẽ giảm 7% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi khối lượng sẽ tăng 15%, trong đó có sản lượng nhà máy Phú Mỹ giảm 6% và sản lượng nhà máy Cà Mau tăng 60%. Trong năm 2013, nhà máy Phú Mỹ dự kiến sẽ được đóng cửa 30 ngày để bảo trì, do đó, sản lượng dự kiến sẽ giảm 6% xuống còn 800.000 tấn.

Chúng tôi dự báo trả cổ tức bằng tiền mặt cả năm tăng từ 2.500 đồng lên đến 4.000 đồng. DPM là một công ty có nhiều tiền mặt, với 5.000 tỷ đồng tiền mặt và tương đương trên sổ sách vào cuối tháng Chín. Chúng tôi nghĩ rằng có khả năng DPM sẽ tăng trả cổ tức bằng tiền mặt từ kế hoạch 2.500 đồng cho năm 2012 lên đến 4.000 đồng. Với tỷ suất cổ tức 10%, chúng tôi không quá tiêu cực về cổ phiếu này.

Theo Quyết định 7090/NĐ-DKVN, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đã quyết định dừng dự án NPK Phú Mỹ và dự án NPK Nam Định. Trong bốn năm tới, DPM có kế hoạch phát triển hai dự án mới với tổng vốn đầu tư 4.000 tỷ đồng, bao gồm dự án ammonia (450.000 tấn/năm) với vốn đầu tư dự kiến 480 triệu USD, và dự án amoni nitrat (200.000 tấn/năm) có vốn đầu tư dự kiến 200 triệu USD.

Bảng 1: Giá bán sản phẩm urê

	Trung bình quý				Trung bình năm		
	QTD	3Q11	4Q11	3Q12	YTD	2011	2010
Giá urê Phú Mỹ	414	456	471	433	422	415	310
Giá FOB Yuzhnyy/Biển Đen	394	485	437	388	415	421	289

Nguồn: DPM & Bloomberg

Bảng 2: Tóm tắt lợi nhuận Quý 3/2012

	Đơn vị	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12 – dự báo VCSC
Doanh thu Phú Mỹ	Tỷ đồng	2.331	2.326	1.788	1.226
Sản lượng	Tấn	268.647	245.962	196.437	138.954
Giá bán trung bình	USD/tấn	413	450	433	420
Doanh thu Cà Mau	Tỷ đồng	172	1.366	1.154	1.016
Sản lượng	Tấn	19.811	137.344	130.491	120.000
Giá bán trung bình	USD/tấn	414	474	421	403
Doanh thu kinh doanh	Tỷ đồng	160	491	208	
Sản lượng	Tấn	19.146	67.236	21.097	
Giá bán trung bình	USD/tấn	397	348	469	
Doanh thu khác	Tỷ đồng	66	177	224	
Tổng doanh thu	Tỷ đồng	2.729	4.360	3.374	2.241
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	924	1.015	556	520
Biên lợi nhuận ròng	%	34	23	16	

Nguồn: DPM & dự báo của VCSC

Theo phương pháp phân tích độ nhạy, chúng tôi thấy khi giá bán trung bình thay đổi 5,0%, giá mục tiêu của chúng tôi thay đổi 6% và lợi nhuận ròng của chúng tôi thay đổi 10%.

Bảng 3: Phân tích độ nhạy

Giá urê (USD/tấn)	+/-	Lợi nhuận	+/-	Giá mục tiêu	TL tăng/giảm
300	-25,0%	1.147	-53,7%	24.646	-29,2%
320	-20,0%	1.412	-42,9%	26.853	-22,8%
340	-15,0%	1.678	-32,2%	29.101	-16,4%
360	-10,0%	1.944	-21,5%	31.348	-9,9%
380	-5,0%	2.209	-10,7%	33.596	-3,5%
400	0,0%	2.475	0,0%	35.843	3,0%
420	5,0%	2.740	10,7%	38.091	9,5%
440	10,0%	3.006	21,5%	40.338	15,9%
460	15,0%	3.271	32,2%	42.586	22,4%
480	20,0%	3.537	42,9%	44.834	28,8%
500	25,0%	3.802	53,7%	47.081	35,3%

Nguồn: Dự báo của VCSC

So sánh các công ty cùng ngành

DPM, giao dịch tại P/E dự phóng 4,0 lần 12 tháng trước, thấp hơn đáng kể 70% so với các công ty cùng ngành tại thị trường mới nổi châu Á Thái Bình Dương với P/E 12 tháng trước trung bình 13,7 lần. ROE 33,2% của DPM cao hơn ROE trung bình 13,4% của các công ty cùng ngành.

Bảng 4: 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
Luxi Chemical Group Co., Ltd.	Trung Quốc	974.9	13.6	1.2	8.1	11.0
Shandong Kingenta Ecological	Trung Quốc	1,687.3	20.7	3.2	16.7	15.0
Liaoning Huajin Tongda Chemicals	Trung Quốc	1,181.2	25.7	1.0	7.0	12.0
Hubei Yihua Chemical Industry	Trung Quốc	1,719.7	11.6	1.9	7.2	20.5
China BlueChemical Ltd.	Trung Quốc	3,044.7	10.1	1.6	5.5	17.5
Sichuan Meifeng Chemical Industry	Trung Quốc	502.2	10.5	1.5	7.3	14.3
China XLX Fertiliser Ltd.	Trung Quốc	240.0	5.4	0.7	4.1	9.9
Chambal Fertilizers and Chemicals	Ấn Độ	562.8	18.9	1.8	7.5	9.7
Rashtriya Chemicals and Fertilizers	Ấn Độ	604.8	12.9	1.5	9.3	11.9
Fauji Fertilizer Bin Qasim Limited	Pakistan	176.8	8.0	0.7	20.2	12.1
Trung bình		1,069.5	13.7	1.5	9.3	13.4
DPM	Việt Nam	627.5	4.0	1.3	3.7	33.2

Nguồn: Bloomberg, số liệu 12 tháng trước



Báo cáo tài chính

Đơn vị: tỷ đồng

KQLN	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần	9,227	11,378	12,344	13,181	12,147
- Giá vốn hàng bán	-5,191	-7,272	-8,909	-9,856	-9,502
Lợi nhuận gộp	4,035	4,106	3,435	3,325	2,645
- Chi phí bán hàng	-493	-569	-617	-659	-607
- Chi phí quản lí DN	-503	-546	-593	-633	-583
Lợi nhuận thuần HĐKD	3,040	2,991	2,225	2,033	1,455
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-39	-48	-52	-56	-51
- Lợi nhuận khác	537	485	623	728	802
Lợi nhuận khác	3,538	3,428	2,795	2,706	2,205
- Chi phí lãi vay	-28	-26	-1	-1	-1
Lợi nhuận trước thuế	3,510	3,402	2,794	2,704	2,204
- Thuế TNDN	-370	-358	-294	-285	-232
LNST	3,141	3,044	2,500	2,419	1,972
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-36	-30	-25	-24	-20
LNST của cổ đông CT Mẹ	3,104	3,014	2,475	2,395	1,952
EPS (đ)	8,160	7,930	6,510	6,300	5,130
EBITDA	3,708	3,710	3,140	3,086	2,585
Khấu hao	-170	-282	-345	-380	-380
Tăng trưởng doanh thu	39.4%	23.3%	8.5%	6.8%	-7.8%
Tăng trưởng LN HĐKD	85.2%	-1.6%	-25.6%	-8.6%	-28.4%
Tăng trưởng EBIT	83.3%	-3.1%	-18.5%	-3.2%	-18.5%
Tăng trưởng EPS	82.3%	-2.9%	-17.9%	-3.2%	-18.5%
Chỉ số khả năng sinh lợi	2011	2012	2013	2014	2015
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43.7%	36.1%	27.8%	25.2%	21.8%
Tỷ suất LNST	34.0%	26.8%	20.3%	18.4%	16.2%
ROE DuPont	42.9%	33.2%	24.1%	21.4%	16.5%
ROA DuPont	37.6%	30.0%	21.6%	19.1%	14.8%
Tỷ suất EBIT	38.3%	30.1%	22.6%	20.5%	18.2%
LNTT / LNST	89.5%	89.5%	89.5%	89.5%	89.5%
LNTT / EBIT	99.2%	99.3%	100.0%	99.9%	99.9%
Vòng quay tổng tài sản	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
Đòn bẩy tài chính	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
ROIC	41.9%	33.2%	24.1%	21.4%	16.5%
Chỉ số hiệu quả vận hành	2011	2012	2013	2014	2015
Số ngày phải thu	64.4	61.3	56.7	58.6	62.6
Số ngày tồn kho	4.5	7.2	8.6	7.1	7.1
Số ngày phải trả	26.0	17.8	19.0	21.9	23.7
Thời gian luân chuyển tiền	42.9	50.8	46.3	43.8	46.0
COGS / Hàng tồn kho	5.7	6.0	6.4	6.2	5.8
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2011	2012	2013	2014	2015
CS thanh toán hiện hành	6.99	7.50	7.05	7.13	8.15
CS thanh toán nhanh	5.65	6.28	5.87	5.94	6.94
CS thanh toán tiền mặt	4.71	5.36	5.13	5.30	6.24
Nợ / Tài sản	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ / Vốn sử dụng	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ / Vốn CSH	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Khả năng TT lãi vay	126.8	134.1	2,024.3	1,959.4	1,596.9
Định giá	2011	2012	2013	2014	2015

CĐKT	2011	2012	2013	2014	2015
Tài sản					
+ Tiền và tương đương	4,070	5,638	6,479	7,471	8,143
+ Đầu tư TC ngắn hạn	202	202	202	202	202
+ Các khoản phải thu	146	305	278	234	241
+ Hàng tồn kho	1,160	1,284	1,487	1,677	1,583
+ Tài sản ngắn hạn khác	462	462	462	462	462
Tổng tài sản ngắn hạn	6,041	7,890	8,907	10,045	10,631
+ Tài sản dài hạn	7,988	8,102	8,595	8,859	8,980
+ Khấu hao lũy kế	5,574	-5,856	-6,200	-6,581	-6,961
+ Tài sản dài hạn	2,414	2,246	2,395	2,278	2,019
+ Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	840	840	840	840	840
Tổng tài sản dài hạn	3,254	3,086	3,235	3,118	2,859
Tổng Tài sản	9,295	10,976	12,142	13,163	13,490
Nợ & Vốn chủ sở hữu					
+ Phải trả ngắn hạn	324	387	543	640	595
+ Vay và nợ ngắn hạn	9	9	9	9	9
+ Phải trả ngắn hạn khác	532	656	711	760	700
Nợ ngắn hạn	864	1,052	1,263	1,409	1,304
+ Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0	0
+ Phải trả dài hạn	19	19	19	19	19
Nợ dài hạn	19	19	19	19	19
Tổng nợ	883	1,070	1,282	1,427	1,323
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	0	0	0	0	0
+ Vốn điều lệ	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
+ LN chưa phân phối	4,427	5,921	6,875	7,751	8,183
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	185	185	185	185	185
Vốn chủ sở hữu	8,412	9,906	10,860	11,735	12,167
Tổng cộng nguồn vốn	9,295	10,976	12,142	13,163	13,490
Lưu chuyển tiền tệ	2011	2012	2013	2014	2015
Tiền đầu năm	3,748	4,070	5,638	6,479	7,471
Lợi nhuận sau thuế	3,104	3,014	2,475	2,395	1,952
+ Khấu hao lũy kế	181	282	345	380	380
+ Điều chỉnh	-42	0	0	0	0
+ Thay đổi vốn lưu động	-626	-95	36	-1	-19
Tiền từ hoạt động KD	2,617	3,201	2,855	2,775	2,314
+ Thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	0
+ Chi mua sắm TSCĐ	-782	-114	-494	-264	-121
+ Tăng (giảm) đầu tư	0	0	0	0	0
+ Các hoạt động ĐT khác	-423	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động ĐT	1,204	-114	-494	-264	-121
+ Cổ tức đã trả	-753	-1,520	-1,520	-1,520	-1,520
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-76	0	0	0	0
+ Thay đổi nợ dài hạn	-246	0	0	0	0
+ Các hoạt động TC khác	-1	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	1,091	-1,520	-1,520	-1,520	-1,520
Tổng lưu chuyển tiền tệ	322	1,567	842	991	672
Tiền cuối năm	4,070	5,638	6,479	7,471	8,143

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
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

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

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588
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

Tổ chức 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

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
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
09/07/2012	MUA	34.000	44.100
25/07/2012	MUA	36.200	44.100
06/11/2012	NĂM GIỮ	34.900	35.800