

REE Corp (REE)

19.100 đồng – MUA



Vũ Hoàng Việt

Chuyên viên

việt.vu@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 143

Báo cáo cập nhật

MUA

Giá mục tiêu **VND23,700**

Tỷ lệ tăng **24%**

Công nghiệp

Giá trị vốn hóa 224 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành 245 triệu
Mức cao nhất 12 tháng 23.400 đồng
Mức thấp nhất 12 tháng 12.700 đồng

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài 44,0%
Giới hạn TL sở hữu nước ngoài 44,0%

Cơ cấu cổ đông

Bà Nguyễn Thị Mai Thanh & người thân 11,4%
Platinum Victory 11,3%

Mô tả công ty

CTCP Cơ điện lạnh (REE) là một trong những nhà thầu cơ điện lớn nhất tại thị trường Việt Nam với hơn 30 năm kinh nghiệm. Công ty đã mở rộng hoạt động sang lĩnh vực sản xuất và phân phối hệ thống máy lạnh với thương hiệu Reetech. REE cũng sở hữu tổng cộng 112.000 m2 văn phòng hạng B với nhiều cao ốc nằm ngoài trung tâm TP. HCM, trong đó hầu hết hiện đều đạt tỷ lệ lấp đầy trên 95% với giá thuê từ 15-19USD/m2/tháng.

Diễn biến giá cổ phiếu



REE đang thật sự chuyển mình

Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho cổ phiếu CTCP Cơ điện lạnh (REE) lên 23.700 đồng do lợi nhuận trong những năm tới được dự báo cao hơn. Trong năm 2012, doanh thu và lợi nhuận ròng của REE lần lượt tăng 32% và 28% so với năm 2011. Loại trừ lợi nhuận từ đầu tư tài chính, các lĩnh vực hoạt động cốt lõi của REE ghi nhận mức tăng trưởng 12%, 325 tỷ đồng lợi nhuận ròng. Sang năm 2013, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng từ hoạt động chính có thể tăng trưởng 12%, ghi nhận 364 tỷ đồng, trong khi hoạt động đầu tư của công ty có thể mang lại 284 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo EPS năm 2013 sẽ đạt 2.650 đồng, qua đó PER đạt mức khiêm tốn là 7,2 lần.

Lợi nhuận ròng năm 2012 tăng 28% so với 2011, cao hơn dự báo của chúng tôi 10%
Năm 2012, REE đạt kết quả tích cực do lợi nhuận ròng từ lĩnh vực cơ điện tăng 31% so với năm 2011 nhờ giá trị hợp đồng đã ký tại thời điểm cuối năm 2011 đạt mức cao kỷ lục 2.275 tỷ đồng. Biên lợi nhuận ròng giảm nhẹ từ 9,4% năm 2011 xuống 8,6% với chính sách đấu thầu linh động hơn nhằm giành hợp đồng. Lợi nhuận ròng từ Reetech giảm 6% so với năm 2011 xuống 30 tỷ đồng vì khoản 11 tỷ đồng dự phòng phải thu khó đòi hạch toán trong Quý 4. Cuối cùng, lợi nhuận từ cho thuê văn phòng tăng 7% so với năm 2011 lên 190 tỷ đồng. Tỷ lệ lấp đầy đạt 95% với giá trung bình từ 15USD-19USD/m2/tháng.

Lợi nhuận ròng từ hoạt động chính được ước tính sẽ tăng 12% trong năm 2013

Tổng giá trị các hợp đồng được ký trong năm 2012 là 2.000 tỷ đồng, nhờ vậy đến cuối năm 2012, giá trị ký kết hợp đồng đạt khoảng 3.054 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo lĩnh vực cơ điện có thể đạt 122 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong năm 2013, tăng 16% so với năm 2012. Trong khi đó, lợi nhuận từ Reetech có thể tăng 14% so với năm 2012 lên 34 tỷ đồng, nhờ kỳ vọng nợ xấu ít hơn và biên lợi nhuận tăng nhẹ. Năm nay, công ty sẽ tập trung vào mảng bán lẻ hơn là dự án. Lợi nhuận từ hoạt động cho thuê mặt bằng ước đạt 209 tỷ đồng nhờ đóng góp cả năm của REE Tower với tỷ lệ lấp đầy đạt 98%.

Hoạt động đầu tư tài chính sẽ có vai trò quan trọng

Lĩnh vực đầu tư của REE cũng sẽ đóng góp đáng kể vào cơ cấu lợi nhuận năm 2013, nhất là lợi nhuận được chia từ các công ty liên kết như Nhiệt điện Phả Lại và Nhà máy nước Thủ Đức. Trong năm 2012, hoạt động đầu tư đã mang về 333 tỷ đồng lợi nhuận ròng, hay 51% tổng lợi nhuận ròng của công ty. Sang năm 2013, con số này có thể đạt khoảng 284 tỷ đồng, giảm 15% so với năm 2012. Đóng góp thực tế sẽ phụ thuộc nhiều vào kết quả kinh doanh thực tế của các công ty liên kết và cả hoạt động chuyển nhượng các khoản đầu tư của REE, nếu có xảy ra trong 2013.

Tăng trưởng và định giá

	2011A	2012	2013E	2014E	2015E
Doanh thu (tỷ đồng)	1.810	2.396	2.634	2.855	3.154
LN hoạt động (tỷ đồng)	385	399	449	511	530
Biên LN hoạt động (%)	21,3%	16,7%	17,1%	17,9%	16,8%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	514	658	648	698	773
EPS (đồng)	2.464	2.716	2.650	2.854	2.810
Tăng trưởng EPS (%)	23,3%	10,2%	(2,4%)	7,7%	(1,5%)
Cổ tức (đồng)	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
BPS (đồng)	15.781	17.211	18.286	19.540	20.622
PER (lần)	6,7	7,0	7,2	6,7	6,8
PBR (lần)	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9
Tỷ suất cổ tức (%)	9,6%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
ROE (%)	15,1%	16,3%	14,9%	15,1%	14,8%
Nợ/(Nợ+Vốn CSH) (%)	4,7%	11,9%	11,5%	10,8%	2,8%

See important disclosure at the end of this document

Các lĩnh vực cốt lõi sẽ ổn định trong năm 2013

Sang năm 2013, chúng tôi dự báo các lĩnh vực hoạt động cốt lõi của REE sẽ tăng trưởng 12% trong lợi nhuận ròng so với năm 2012. Hình 1 cho thấy đến cuối năm 2012, tổng giá trị ký kết hợp đồng của lĩnh vực cơ điện đạt 3.051 tỷ đồng. Sang năm 2013, ban lãnh đạo vẫn giữ quan điểm thận trọng về thị trường xây lắp cơ điện khi dự báo giá trị hợp đồng ký mới chỉ đạt khoảng 1.800 tỷ đồng. REE cũng cho biết họ rất thận trọng trong việc đánh giá năng lực của khách hàng trước khi ký hợp đồng nhằm giảm thiểu rủi ro nợ xấu. REE đã chứng tỏ tính hiệu quả của việc này khi lĩnh vực cơ điện trong năm 2012 không phát sinh nợ xấu. Chúng tôi dự báo lĩnh vực cơ điện có thể đạt 122 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong năm 2013, tăng 16% so với năm 2012.

Hình 1: M&E backlog and revenue forecast

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Giá trị đầu kỳ	1.608	2.275	3.051	3.437	3.844
(+) Hợp đồng mới	1.522	2.000	1.800	2.000	2.200
(-) Doanh thu	855	1.224	1.414	1.593	1.811
(=) Giá trị cuối kỳ	2.275	3.051	3.437	3.844	4.233

Nguồn: REE & VCSC.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng từ Reetech có thể tăng trưởng 14%, đạt 34 tỷ đồng trong năm 2013 với kỳ vọng nợ xấu ít hơn hoặc không phát sinh, và biên lợi nhuận ròng tăng nhẹ từ 4,2% lên 4,5%. Số lượng bán lẻ có thể đạt 55.000 đơn vị, tăng 7% so với năm 2012 với giá bán trung bình ổn định. REE cũng cho biết công ty sẽ tăng dần tỷ lệ bán lẻ trong cơ cấu thu nhập trong những năm tới.

Do tất cả các cao ốc văn phòng của REE hiện đều đạt tỷ lệ lấp đầy trên 95% với giá cho thuê trung bình từ 15USD-19USD/m², chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng từ hoạt động cho thuê văn phòng có thể tăng 10% so với năm 2012 lên 209 tỷ đồng nhờ đóng góp cả năm của toà nhà REE Tower với tỷ lệ lấp đầy đạt 98%. Chúng tôi cũng dự báo biên lợi nhuận ròng có thể tăng từ 41,5% trong năm 2012 lên 45% trong năm 2013.

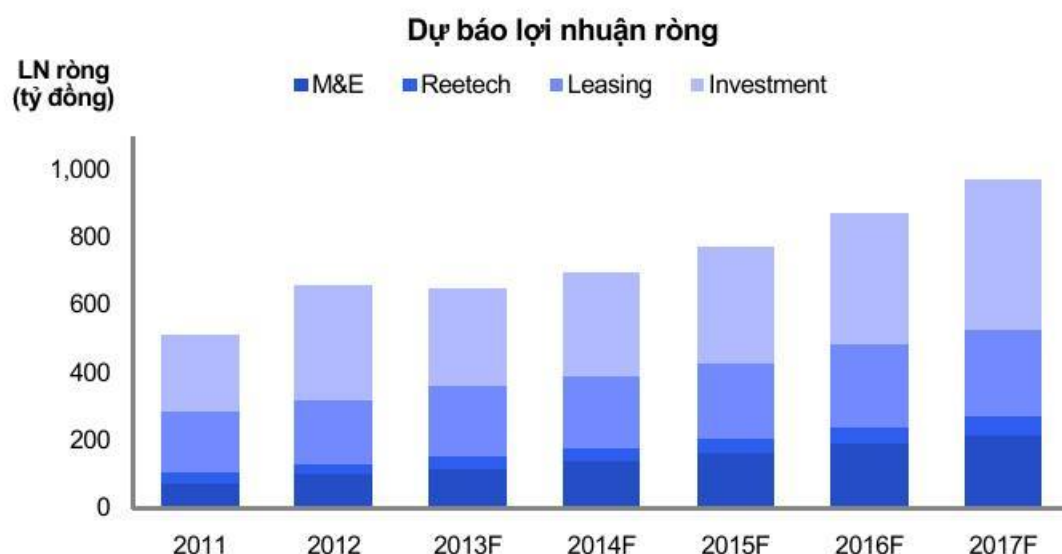
Thu nhập từ đầu tư đóng góp một phần quan trọng vào lợi nhuận

Năm 2012, REE thanh lý hầu hết các khoản đầu tư ngắn hạn với việc chuyển nhượng 42,5 triệu cổ phiếu STB và 5,3 triệu cổ phiếu ACB. Phần lớn danh mục đầu tư dài hạn tập trung vào các công ty điện nước, chiếm 84% tổng đầu tư của REE.

Đầu năm 2013, REE đã thành công trong việc tăng tỷ lệ sở hữu tại PPC lên 22,3%, tại TDN lên 20,2% và tại NBC lên 20%. Vì vậy, trong năm 2013 REE sẽ được ghi nhận lợi nhuận từ các công ty liên kết này. Chúng tôi cho rằng trong khi các khoản đầu tư vào TDN và NBC sẽ không có ảnh hưởng đáng kể lên lợi nhuận của REE năm 2013 nhưng lợi nhuận từ CTCP Nhiệt điện Phả Lại và Nhà máy nước Thủ Đức sẽ có vai trò quan trọng.

Chúng tôi dự báo thu nhập từ đầu tư trong năm 2013 ở mức 284 tỷ đồng lợi nhuận ròng. Xét về lợi nhuận trước thuế, các công ty liên kết có thể sẽ đóng góp gần 55% tổng thu nhập từ đầu tư, với CTCP Nhiệt điện Phả Lại và Nhà máy nước Thủ Đức ước tính sẽ lần lượt mang lại 69 tỷ đồng và 113 tỷ đồng. Đóng góp thực tế của PPC sẽ phụ thuộc rất nhiều vào diễn biến tỷ giá JPY/VND và giá bán điện cho EVN. Giả định tỷ giá JPY/VND và giá bán điện năm 2013 sẽ ổn định, chúng tôi thận trọng đưa ra ước tính lợi nhuận ròng của PPC là 500 tỷ đồng. Phần còn lại của thu nhập từ đầu tư là từ tiền lãi ngân hàng và cổ tức, đạt 192 tỷ đồng, vốn đã ổn định trong các năm qua. Chúng tôi chưa tính đến khả năng thanh lý lại bất cứ khoản đầu tư nào trong danh mục đầu tư của công ty mà có thể dẫn đến các khoản lãi và lỗ khác.

Hình 1: Dự báo lợi nhuận ròng



Nguồn: VCSC

Lợi nhuận ròng dự kiến sẽ vượt kế hoạch sơ bộ nhưng vẫn thấp hơn năm 2012

Dù lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi sẽ tăng, chúng tôi dự kiến lợi nhuận ròng năm 2013 từ các lĩnh vực này sẽ đạt 648 tỷ đồng, hay 2.650 đồng/cổ phiếu. Dự báo của chúng tôi cao hơn 6% so với kế hoạch sơ bộ trong bảng cáo bạch phát hành trái phiếu chuyển đổi là 614 tỷ đồng, nhưng vẫn thấp hơn 2% so với lợi nhuận năm 2012. Theo những trao đổi gần đây, chúng tôi được biết ban lãnh đạo rất có thể sẽ nâng kế hoạch lợi nhuận năm 2013 lên 640-660 tỷ đồng. Sau khi điều chỉnh vào dự báo lợi nhuận cho các năm sau, chúng tôi nâng giá mục tiêu tính bằng phương pháp DCF từ 22.800 đồng lên 23.700 đồng.

Tổng kết KQKD năm 2012

Hình 1: Tổng kết doanh thu và lợi nhuận ròng từng Quý năm 2012

	Unit	1Q	2Q	3Q (*)	4Q (*)	FY12
Doanh thu	Tỷ đồng	509	674	552	660	2.395
Cơ điện (*)	Tỷ đồng	278	330	362	449	1.418
Điện lạnh (*)	Tỷ đồng	132	236	79	90	537
Cho thuê VP	Tỷ đồng	99	109	112	121	441
LN từ hoạt động	Tỷ đồng	94	118	105	83	400
Cơ điện	Tỷ đồng	30	29	38	27	124
Điện lạnh	Tỷ đồng	9	29	3	1	42
Cho thuê VP	Tỷ đồng	54	59	65	55	233
LN ròng	Tỷ đồng	256	149	77	177	658

Nguồn: REE & VCSC.

(*) Từ Quý 3/2012, mảng kinh doanh dự án của Reetech được gộp cùng với mảng xây lắp cơ điện theo yêu cầu của các kiểm toán viên. Do đó, kể từ BCTC Quý 3/2012, mảng Reetech chỉ bao gồm hoạt động bán lẻ.

Tổng kết KQKD hàng quý

Tỷ đồng

2012	Q1/2012	Q2/2012	Q3/2012	Q4/2012	YTD
Doanh thu	509	674	552	660	2.396
LN gộp	124	152	148	163	587
Biên LN gộp (%)	24,3%	22,6%	26,9%	24,7%	24,5%
LN từ hoạt động	94	118	105	82	399
Biên LN hoạt động (%)	18,4%	17,5%	19,0%	12,5%	16,7%
LN ròng	256	149	77	177	658
Biên LN ròng (%)	50,2%	22,0%	13,9%	26,8%	27,5%

2011	Q1/2011	Q2/2011	Q3/2011	Q4/2011	YTD
Doanh thu	399	456	440	512	1.807
LN gộp	136	155	136	166	592
Biên LN gộp (%)	34,1%	34,0%	30,8%	32,4%	32,8%
LN từ hoạt động	98	107	93	97	395
Biên LN hoạt động (%)	24,6%	23,4%	21,1%	19,0%	21,9%
LN ròng	92	79	147	195	513
Biên LN ròng (%)	23,1%	17,3%	33,4%	38,1%	28,4%

2012 vs. 2011	1Q YoY %	2Q YoY %	3Q YoY %	4Q YoY %	YoY %
Doanh thu	28%	48%	25%	29%	33%
LN gộp	(9%)	(2%)	9%	(2%)	(1%)
LN từ hoạt động	(4%)	11%	13%	(15%)	1%
LN ròng	178%	89%	(48%)	(10%)	28%

Nguồn: Báo cáo tài chính của Công ty



Báo cáo tài chính

Đơn vị: tỷ đồng

CHỈ TIÊU	FY11	FY12E	FY13E	FY14E	FY15E	CHỈ TIÊU	FY11	FY12E	FY13E	FY14E	FY15E
Doanh thu thuần	1,810	2,396	2,634	2,855	3,154	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	-1,269	-1,808	-1,976	-2,113	-2,334	+ Tiền và tương đương	427	835	737	1,482	1,949
Lợi nhuận gộp	541	587	659	742	820	+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	774	884	884	884	884
- Chi phí bán hàng	-57	-52	-59	-69	-95	+ Các khoản phải thu	279	354	348	416	459
- Chi phí quản lý doanh nghiệp	-99	-136	-150	-163	-196	+ Hàng tồn kho	836	791	888	1,049	1,185
Lợi nhuận thuần HĐKD	385	399	449	511	530	+ Tài sản ngắn hạn khác	165	186	186	186	186
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	0	0	0	0	0	Tổng tài sản ngắn hạn	2,480	3,048	3,042	4,016	4,662
- Lợi nhuận khác	319	436	426	444	484	+ Tài sản dài hạn	857	809	841	913	955
Lợi nhuận khác	703	836	875	955	1,014	+ Khấu hao lũy kế	-29	-32	-85	-205	-275
- Chi phí lãi vay	-71	-38	-85	-82	-47	+ Tài sản dài hạn	828	777	756	708	680
Lợi nhuận trước thuế	632	798	791	873	966	+ Đầu tư tài chính dài hạn	1,975	0	400	400	400
- Thuế TNDN	-119	-140	-142	-175	-193	+ Tài sản dài hạn khác	14	2,676	2,676	2,676	2,676
LNST	513	658	648	698	773	Tổng tài sản dài hạn	2,817	3,453	3,832	3,784	3,756
- Lợi ích cổ đông thiểu số	1	0	0	0	0	Tổng Tài sản	5,297	6,501	6,873	7,800	8,418
LNST của cổ đông CT Mẹ	514	658	648	698	773	Nợ & Vốn chủ sở hữu					
EPS (đ)	2,464	2,689	2,650	2,854	2,811	+ Phải trả ngắn hạn	144	167	169	200	221
EBITDA	743	840	928	1,012	1,077	+ Vay và nợ ngắn hạn	152	83	92	110	122
Khấu hao	-40	-61	-53	-57	-63	+ Phải trả ngắn hạn khác	953	1,248	1,372	1,642	1,812
Tăng trưởng doanh thu	0.1%	32.3%	10.0%	8.4%	10.5%	Nợ ngắn hạn	1,248	1,497	1,633	1,953	2,155
Tăng trưởng LN HĐKD	15.0%	3.8%	12.4%	13.8%	3.7%	+ Vay và nợ dài hạn	99	690	700	110	91
Tăng trưởng EBIT	39.6%	18.9%	4.7%	9.1%	6.2%	+ Phải trả dài hạn	83	96	66	66	66
Tăng trưởng EPS	23.3%	9.1%	-1.5%	7.7%	-1.5%	Nợ dài hạn	182	787	767	176	158
Chỉ số khả năng sinh lợi						Tổng nợ	1,431	2,284	2,400	2,129	2,312
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29.9%	24.5%	25.0%	26.0%	26.0%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Tỷ suất LNST	28.3%	27.5%	24.6%	24.5%	24.5%	+ Thặng dư	748	774	774	1,028	1,028
ROE DuPont	15.1%	16.3%	14.9%	15.1%	14.8%	+ Vốn điều lệ	2,446	2,446	2,446	2,750	2,750
						+ Lợi nhuận chưa phân phối	672	996	1,253	1,892	2,327
ROA DuPont	10.0%	11.2%	9.7%	9.9%	10.2%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tỷ suất EBIT	38.8%	34.9%	33.2%	33.4%	32.1%	Vốn chủ sở hữu	3,867	4,217	4,474	5,671	6,106
LNST / LNST	81.2%	82.4%	82.0%	80.0%	80.0%	Tổng cộng nguồn vốn	5,297	6,501	6,874	7,800	8,418
LNST / EBIT	89.9%	95.5%	90.3%	91.4%	95.3%	Lưu chuyển tiền tệ					
Vòng quay tổng tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	Tiền đầu năm	1,172	427	835	1,095	1,482
Đòn bẩy tài chính	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	Lợi nhuận sau thuế	514	658	648	773	875
ROIC	12.7%	14.4%	12.6%	12.9%	13.5%	+ Khấu hao lũy kế	5	61	53	63	70
Chỉ số hiệu quả vận hành						+ Điều chỉnh	-74	-248	0	0	0
Số ngày phải thu	241.8	164.1	155.1	158.8	156.3	+ Thay đổi vốn lưu động	-118	238	36	36	12
Số ngày tồn kho	55.5	48.2	48.6	46.3	45.9	Tiền từ hoạt động kinh doanh	326	709	737	872	956
Số ngày phải trả	52.6	31.3	31.0	30.3	29.8	+ Thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	0
Thời gian luân chuyển tiền	244.7	181.0	172.6	174.8	172.4	+ Chi mua sắm TSCĐ	-210	-29	-32	-38	-42
COGS / Hàng tồn kho	1.5	2.2	2.4	2.3	2.3	+ Tăng (giảm) đầu tư	0	0	-400	0	0
Chỉ số thanh khoản/đòn bẩy tài chính						+ Các hoạt động đầu tư khác	-512	-479	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	2.0	2.0	1.9	2.0	2.1	Tiền từ hoạt động đầu tư	-722	-508	-432	-38	-42
CS thanh toán nhanh	1.3	1.5	1.3	1.4	1.5	+ Cổ tức đã trả	-300	-376	-391	-440	-440
CS thanh toán tiền mặt	0.3	0.6	0.5	0.6	0.8	+ Tăng (giảm) vốn	0	84	0	0	0
Nợ / Tài sản	4.7%	11.9%	11.5%	10.8%	2.8%	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-884	-68	9	10	11
Nợ / Vốn sử dụng	6.1%	15.5%	15.0%	14.1%	3.7%	+ Thay đổi nợ dài hạn	81	591	10	-575	-18
Nợ / Vốn CSH	6.5%	18.3%	17.7%	16.4%	3.9%	+ Các hoạt động tài chính khác	-57	-1	0	0	0
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	2.9%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	Tiền từ hoạt động tài chính	-348	206	-403	-447	-447
Nợ dài hạn / Vốn CSH	1.9%	10.6%	10.2%	9.4%	1.4%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-744	407	-98	387	467
Khả năng thanh toán lãi vay	9.9	22.1	10.3	11.6	21.4	Tiền cuối năm	427	835	737	1,482	1,949

See important disclosure at the end of this document

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Hoàng Việt, 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

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

Tòa nhà Vinatex-Tài Nguyên, Lầu 3
10 Nguyễn Huệ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

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

Phó Giám Đốc, 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
02/10/2012	MUA	14.400	22.800
02/07/2012	MUA	15.800	19.300