

**Ngành cơ khí**

Báo cáo giới thiệu cơ hội đầu tư

20 tháng 03, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **12.700**

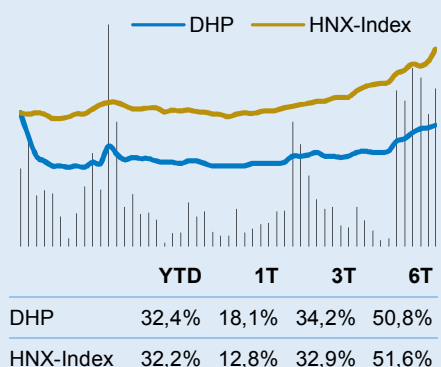
Giá thị trường (20/03/2014) 9.800

Lợi nhuận kỳ vọng 30%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	6.200 - 12.000
Vốn hóa	93 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	9.492.200 CP
KLGD bình quân 10 ngày	58.002 CP
% sở hữu nước ngoài	4,33%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	0 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0%
Beta	0,63

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



Chuyên viên phân tích

**Chế Thị Mai Trang**

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

# Công ty Cổ phần Điện cơ Hải Phòng

Mã giao dịch: DHP

Reuters: DHP.HN

Bloomberg: DHP VN

## Tăng trưởng ổn định, định giá rẻ

**Chiếm 60% thị phần quạt điện tại Hải Phòng.** Sản lượng tiêu thụ hàng năm của DHP đạt khoảng 200.000 chiếc; chiếm khoảng 3% thị phần của cả nước. Hải Phòng là thị trường tiêu thụ chủ yếu, chiếm khoảng 40% sản lượng tiêu thụ của Công ty và DHP hiện chiếm khoảng 60% thị phần tại thành phố này.

**Hoạt động sản xuất linh kiện ít đối thủ cạnh tranh.** DHP là một trong số ít các doanh nghiệp thực hiện gia công linh kiện cho các nhà máy quạt điện nội địa, do đó hoạt động này có mức biên lợi nhuận rất tốt. Các khách hàng chính của DHP là những nhà sản xuất có thương hiệu và thị phần tốt do đó nhu cầu tiêu thụ khá cao và có khả năng đảm bảo về khả năng thanh toán. Hiện tại, hoạt động này đang đóng góp khoảng 50% lợi nhuận cho DHP.

**Tình hình tài chính ổn định.** Biên lợi nhuận của DHP được duy trì khá ổn định với mức biên gộp trung bình khoảng 15%. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng đều đặn qua các năm. Tỷ lệ nợ vay đang được kiểm soát ở mức khá an toàn, với nợ/tổng tài sản ở mức 30% và tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu 45%.

**Rủi ro.** Tiềm năng tăng trưởng không cao khi ngành quạt điện đã đạt đến trạng thái bão hòa và mức độ cạnh tranh trong ngành tương đối gay gắt.

**Khuyến nghị.** DHP có tiềm năng tăng trưởng không cao tuy nhiên có khả năng duy trì được hoạt động sản xuất kinh doanh và tăng trưởng ổn định. Với mức giá ngày 20/3/2014, DHP đang được giao dịch với mức P/E dự báo 2014 là 5,3 lần. So với mức P/E bình quân của thị trường Việt Nam hiện khoảng 13 lần thì đây là mức khá hấp dẫn. Đối với cổ phiếu ổn định như DHP, chúng tôi sử dụng mức P/E 7 lần để tính giá trị hợp lý của cổ phiếu. Theo đó mức giá hợp lý của DHP được ước tính khoảng 12.700 VNĐ/cổ phần; cao hơn khoảng 32% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DHP.

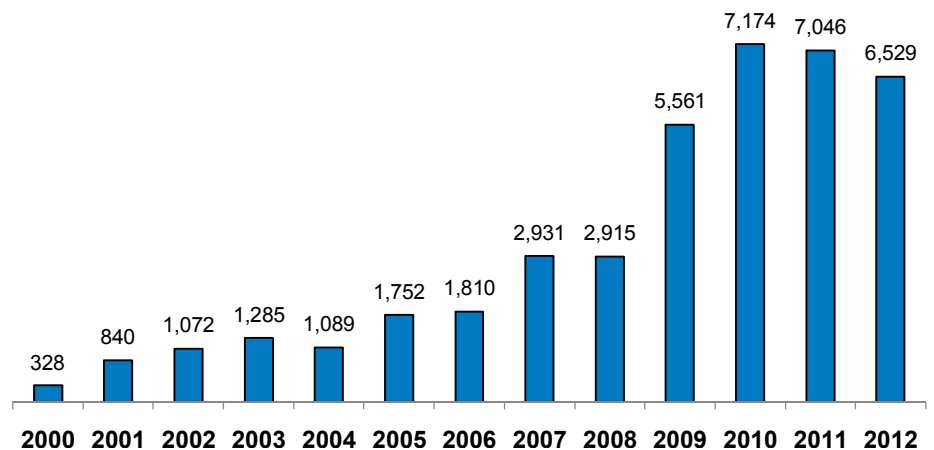
### Một số chỉ tiêu tài chính của DHP

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013	2014E
Doanh thu (triệu đồng)	140.685	163.221	215.225	223.518	263.751
EBITDA (triệu đồng)	13.571	26.285	23.514	29.194	29.591
EBIT (triệu đồng)	11.450	23.006	19.157	24.837	25.234
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	6.407	13.784	14.124	16.134	17.382
EPS (đồng/cổ phần)	3.791	8.156	1.488	1.700	1.831
P/E (x)	2,53	1,18	6,45	5,65	5,24
ROA (%)	8%	24%	9%	10%	11%
ROE (%)	22%	36%	17%	16%	17%

## Tổng quan về thị trường quạt điện

**Ngành đã đạt trạng thái bão hòa.** Nếu như trong giai đoạn 2000 -2009 sản lượng quạt điện tăng trưởng một cách mạnh mẽ, trung bình khoảng 33%/năm thì từ năm 2010, sản lượng tiêu thụ hàng năm có sự sụt giảm nhẹ và ngành gần như đã đạt đến trạng thái bão hòa với mức tiêu thụ bình quân khoảng 7 triệu chiếc/năm. Chúng tôi cho rằng mức tiêu thụ này cũng khó có thể duy trì trong các năm tới khi tại các thành phố lớn, nhu cầu sẽ chủ yếu hướng tới việc thay thế các sản phẩm đã cũ hỏng và nhu cầu mua mới sẽ chỉ tập trung chính ở khu vực nông thôn.

**Sản lượng quạt điện dân dụng giai đoạn 2000 - 2012**



*Nguồn: Tổng cục thống kê*

**Thị trường nội đang chiếm ưu thế với các sản phẩm bình dân.** Nếu như trước đây thị trường quạt điện trong nước bị chiếm lĩnh bởi các sản phẩm Trung Quốc giá rẻ thì hiện nay, theo khảo sát của các đơn vị nghiên cứu thị trường, khoảng 90% số quạt gió truyền thống được bày bán trong các cửa hàng, siêu thị điện máy là những sản phẩm được sản xuất trong nước. Nguyên nhân chính là do các sản phẩm Trung Quốc bị đánh thuế suất nhập khẩu khá cao: khoảng 25% - 30%, sau khi cộng thêm chi phí vận chuyển sẽ rất khó có thể cạnh tranh về giá bán so với các sản phẩm Việt Nam vốn đã có mức giá rất cạnh tranh (từ 150.000 - 1 triệu VNĐ/chiếc). Đồng thời chất lượng và chính sách bảo hành của hàng Trung Quốc cũng được đánh giá kém hơn so với hàng Việt Nam, do đó thị phần của các sản phẩm nhập ngoại hiện chỉ chiếm khoảng 10%, chủ yếu là các dòng sản phẩm cao cấp của những thương hiệu nổi tiếng như Panasonic, Mitsubishi, Saiko, Tiross... Giá bán các sản phẩm này thường đắt hơn từ 3-5 lần so với các sản phẩm cùng loại trong nước. Mặc dù có giá bán rất cao và nhiều doanh nghiệp nội địa có khả năng sản xuất được các mặt hàng này, tuy nhiên rất ít doanh nghiệp hướng tới phân khúc hàng cao cấp do tâm lý người tiêu dùng thường ưa tiên hàng nhập ngoại từ Thái Lan, Nhật Bản hơn là hàng nội địa nếu đưa ra quyết định lựa chọn sản phẩm có giá cao.

**Mức độ cạnh tranh trong ngành tương đối quyết liệt.** Mặc dù không chịu áp lực từ hàng Trung Quốc, và phân khúc cao cấp cũng được bỏ ngỏ do khó có thể cạnh tranh với các sản phẩm nhập khẩu; tuy nhiên cạnh tranh giữa các doanh nghiệp nội địa trong phân khúc bình dân rất gay gắt. Hiện tại có trên 200 doanh nghiệp sản xuất quạt điện trên cả nước, trong đó 2 doanh nghiệp lớn nhất là AsiaVina và Vinawind có tổng công suất đạt 4 triệu chiếc/năm; khoảng 10 doanh nghiệp quy mô nhỏ hơn từ 200.000 – 800.000 chiếc/năm và hàng trăm doanh nghiệp quy mô chỉ mấy chục nghìn chiếc/năm. AsiaVina và Vinawind đã chiếm khoảng 40% thị phần, gần 200 doanh nghiệp khác phải giành giật miếng bánh thị phần còn lại. Do áp lực cạnh tranh cao trong ngành, mỗi doanh nghiệp phải phát triển hàng chục mặt hàng với mẫu mã sản phẩm khác nhau để phù hợp với nhu cầu từng khách hàng. Giá bán cũng có sự cạnh tranh gay gắt khi trong cùng một dòng sản phẩm, mức chênh lệch về giá giữa các doanh nghiệp là không đáng kể, chỉ khoảng vài chục nghìn VNĐ/sản phẩm.

Khảo sát giá bán giữa Điện cơ Hải Phòng và Vinawind T3/2014				
Loại	Giá thấp nhất		Giá cao nhất	
	Điện cơ Hải Phòng	Vinawind	Điện cơ Hải Phòng	Vinawind
Quạt bàn	176.000	190.000	346.000	340.000
Quạt hộp	332.000	310.000	418.000	395.000
Quạt đứng	375.000	330.000	676.000	1.040.000
Quạt treo	335.000	280.000	478.000	475.000

Nguồn: BVSC tổng hợp

## Sơ lược về CTCP Điện cơ Hải Phòng

**Sơ lược về Công ty.** Công ty cổ phần Điện cơ Hải Phòng (DHP) tiền thân là Xí nghiệp Hải Phòng Điện Khí được thành lập từ ngày 16/03/1961 trên cơ sở sáp nhập 3 cơ sở hợp doanh nhỏ trong nội thành. Sau nhiều lần chuyển đổi mô hình hoạt động, từ tháng 12/2013 Công ty chính thức chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần. Ngày 21/3/2013, DHP niêm yết trên sàn giao dịch HNX với mức vốn điều lệ 94.922.000.000 VNĐ, trong đó tỷ lệ sở hữu của Nhà nước khoảng 20%.

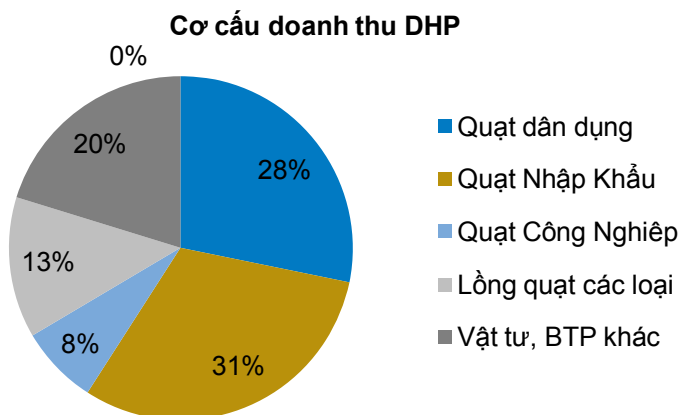
**Hoạt động sản xuất kinh doanh chính.** Hoạt động chính của DHP là sản xuất và kinh doanh các loại quạt điện bao gồm quạt dân dụng, quạt công nghiệp, quạt nhập khẩu và cung cấp các linh kiện cơ khí cho các Công ty sản xuất quạt điện trong nước.

- **Hoạt động sản xuất quạt điện.** Bao gồm 2 dòng sản phẩm chính là quạt dân dụng và quạt công nghiệp, trong đó sản phẩm truyền thống là

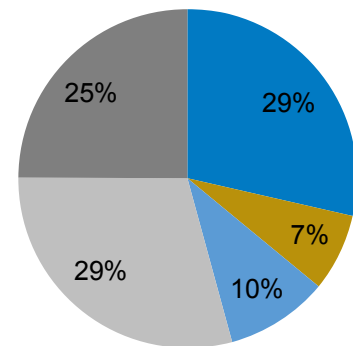
quạt “Phong Lan” đã có mặt trên thị trường gần 50 năm và xác định được vị thế vững chắc tại thị trường tiêu thụ chính là thành phố Hải Phòng, chiếm khoảng 28% doanh thu và 29% lợi nhuận gộp của DHP. Dòng sản phẩm quạt công nghiệp đã được đăng ký bảo hộ nhãn hiệu mang thương hiệu Gale đang dần tìm chỗ đứng trên thị trường, đóng góp khoảng 8% doanh thu và 10% lợi nhuận của Công ty.

- **Hoạt động sản xuất linh kiện:** bao gồm lồng quạt, linh kiện nhựa, vật tư bán thành phẩm để cung cấp cho các đơn vị sản xuất quạt điện trong nước. Hoạt động này chiếm tỷ trọng khá lớn khoảng 33% doanh thu và 54% lợi nhuận gộp của DHP.

**Hoạt động kinh doanh quạt nhập khẩu.** Công ty cũng tiến hành nhập khẩu dòng sản phẩm cao cấp của Nhật Bản mang thương hiệu Mitsubishi để tiến hành phân phối trong nước. Hoạt động này chiếm khoảng 31% doanh thu tuy nhiên biên lợi nhuận thấp do đó chỉ đóng góp khoảng 7% lợi nhuận của DHP.



**Cơ cấu lợi nhuận gộp DHP**



**Từng đứng top 5 về thị phần trên cả nước.** Quạt Phong Lan của DHP từng là một trong những thương hiệu quạt điện uy tín trên cả nước về chất lượng và độ bền. Nếu như theo một khảo sát của AsiaVina năm 2008 thì DHP đứng thứ 5 về thị phần tiêu thụ quạt điện tại Việt Nam với 12% thị phần. Tuy nhiên với mức tiêu thụ khoảng 200.000 chiếc/năm trên tổng nhu cầu khoảng 7 triệu chiếc như hiện nay, thị phần của DHP chỉ còn khoảng 3%. Sự sụt giảm nhanh chóng về thị phần chủ yếu do việc chậm đổi mới, mở rộng công suất khiến Công ty nhanh chóng tụt lùi so với các doanh nghiệp khác, đặc biệt khi nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng nhanh trong giai đoạn 2008 - 2010 trong khi công suất sản xuất của DHP vẫn chỉ được duy trì ở mức 180.000 chiếc/năm và chỉ tăng lên 220.000 chiếc/năm vào cuối năm 2010. Việc chậm đổi mới của DHP một phần do yếu tố về vốn, khi các doanh nghiệp có thị phần lớn hiện tại như AsiaVina, Vinawind, Senko, Lifan, Quang điện điện tử Bộ quốc phòng ... đều là những doanh nghiệp có sự hỗ trợ tài chính mạnh của Nhà nước hoặc được sự hậu thuẫn từ các nhà đầu tư nước ngoài (Đài Loan, Trung Quốc...).

## Hiện chiếm 60% thị phần quạt điện tại Hải Phòng

**Quy mô hiện ở mức trung bình ngành.** DHP hiện có 2 nhà máy sản xuất đều đặt tại Hải Phòng. Nhà máy tại 734 Nguyễn Văn Linh có công suất 180.000 chiếc/năm và 1,5 – 1,8 triệu bộ lồng quạt/năm. Nhà máy sản xuất tại KCN Quán Trữ, Kiến An, Hải Phòng mới được xây dựng năm 2010 chủ yếu để sản xuất quạt công nghiệp, có công suất đạt 40.000 chiếc/năm và công suất sản xuất lồng quạt công nghiệp đạt 70.000 bộ/năm. Thị trường mục tiêu của DHP là phân khúc khách hàng bình dân, với trên 50 sản phẩm khác nhau có các chủng loại mẫu mã rất đa dạng để đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng. So với doanh nghiệp đứng đầu ngành là Vinawind thì công suất sản xuất của DHP chỉ bằng 1/10, tuy nhiên tại thị trường tiêu thụ chính là TP Hải Phòng thì DHP là doanh nghiệp sản xuất quạt điện có quy mô lớn nhất hiện nay.

**Chiếm 60% thị phần quạt điện tại Hải Phòng.** Thị trường tiêu thụ chính của DHP là Hải Phòng, Hải Dương, Hưng Yên, Quảng Ninh, Thái Bình và Hà Nội; trong đó Hải Phòng vẫn là thị trường tiêu thụ chủ yếu, chiếm khoảng 40% sản lượng tiêu thụ của Công ty. Mặc dù sụt giảm mạnh về thị phần trên cả nước, tuy nhiên sau 50 năm gây dựng thương hiệu, các sản phẩm của DHP đã xây dựng được chỗ đứng khá vững chắc tại Hải Phòng và vẫn duy trì được 60% thị phần tại thành phố này.

## Là nhà phân phối độc quyền quạt Mitsubishi tại miền Bắc

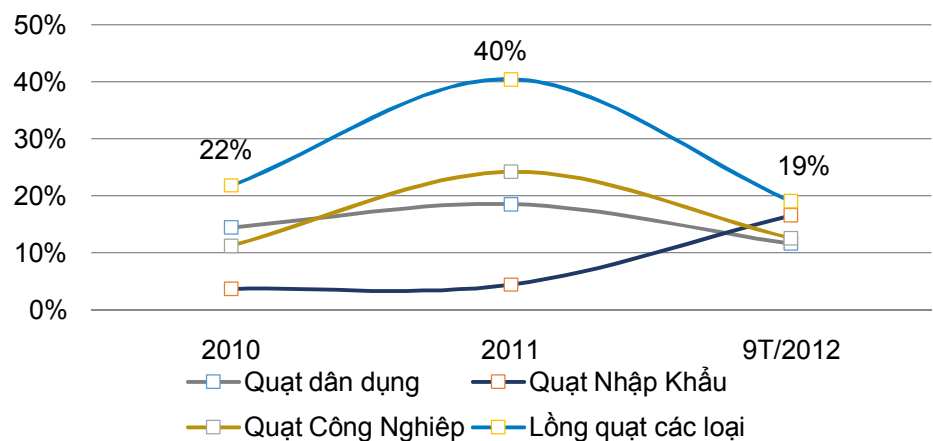
Đối với phân khúc thị trường cao cấp, DHP không trực tiếp sản xuất sản phẩm mà thực hiện thông qua việc phân phối quạt điện nhập khẩu từ Nhật Bản Mitsubishi. Giá bán bình quân của dòng sản phẩm này khoảng 1,5 triệu VNĐ/chiếc, gấp 6 lần mức giá bán trung bình quạt Phong Lan của DHP. Việc là nhà phân phối độc quyền dòng sản phẩm này tại thị trường miền Bắc tạo lợi thế tiêu thụ lớn cho DHP bởi theo quan sát của chúng tôi, Mitsubishi là một trong 3 thương hiệu quạt điện nhập ngoại được ưa chuộng nhất hiện nay, bên cạnh Sharp và Panasonic. Trong cơ cấu doanh thu của Công ty, mảng kinh doanh thương mại và sản xuất quạt điện đang có tỷ trọng tương đương nhau.

## Hoạt động sản xuất linh kiện đang

## đóng góp chính vào lợi nhuận

**Hoạt động chính mang lại lợi nhuận là hoạt động sản xuất linh kiện quạt.** Hoạt động sản xuất kinh doanh mang lại lợi nhuận chính cho DHP hiện tại không còn là hoạt động sản xuất quạt truyền thống mà là hoạt động sản xuất linh kiện, bán thành phẩm cho các Công ty sản xuất trong nước. Hiện tại, hoạt động này đang đóng góp khoảng 50% lợi nhuận cho Công ty. DHP cũng là một trong số ít các doanh nghiệp thực hiện gia công linh kiện cho các nhà máy quạt điện nội địa, do đó hoạt động này có mức biên lợi nhuận rất tốt, cao hơn nhiều so với biên gộp của hoạt động sản xuất quạt điện. Các khách hàng chính của DHP là những nhà sản xuất có thương hiệu và thị phần tốt như Điện cơ Thống Nhất (Vinawind), Công ty Hà Nội Chinghai Electric works, Công ty TNHH 1 thành viên Quang điện điện tử Bộ quốc phòng... do đó nhu cầu tiêu thụ khá cao và có khả năng đảm bảo về khả năng thanh toán.

**Biên lợi nhuận gộp các dòng sản phẩm**

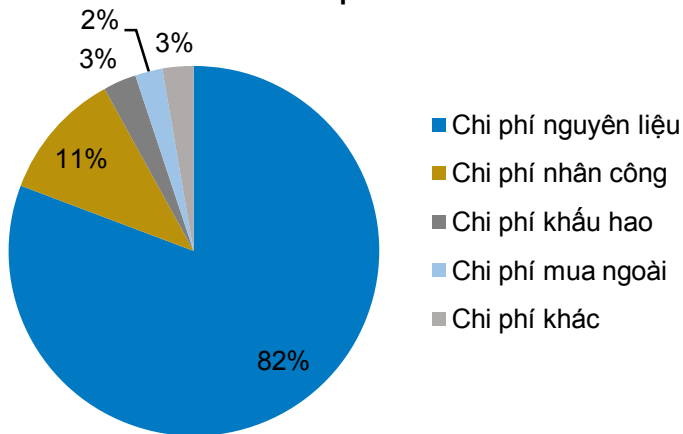


## Tình hình tài chính ổn định

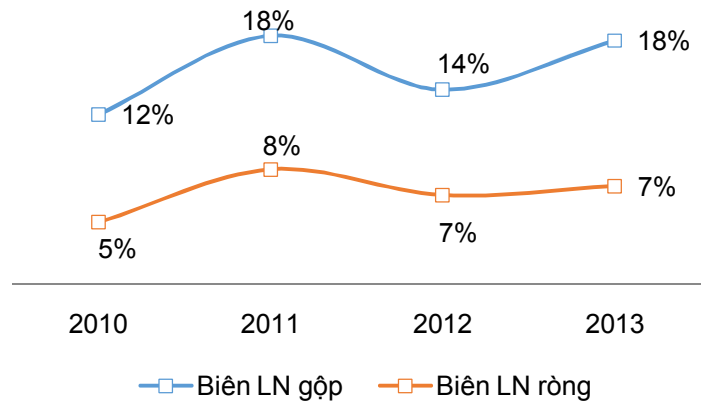
**Biên lợi nhuận duy trì ổn định.** Trong cơ cấu sản xuất của DHP, chi phí nguyên liệu chiếm khoảng 80%, chủ yếu là hạt nhựa, sơn bột tĩnh điện, dây emay, dây đồng, cụm động cơ... Ngoại trừ hạt nhựa được nhập trực tiếp từ Đài Loan, nguyên liệu của DHP chủ yếu được đặt hàng từ các nhà sản xuất trong nước. Giá nguyên liệu cũng có sự biến động mạnh qua các năm tuy nhiên biên lợi nhuận của DHP vẫn được duy trì khá ổn định, với mức biên gộp trung bình khoảng 15% và biên lợi nhuận ròng khoảng 7%. Điều này có được nhờ thương hiệu quạt điện Phong Lan của DHP đã được xây dựng khá tốt, giúp Công ty duy trì được thị phần tiêu thụ tốt tại Hải Phòng; đồng thời hoạt động cung cấp linh kiện của DHP cũng rất ít đối thủ cạnh tranh.

Báo cáo giới thiệu cơ hội đầu tư

Cơ cấu chi phí DHP 2012



Biên lợi nhuận DHP 2010 - 2013



**Tốc độ tăng trưởng tốt.** DHP duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá đều đặn. Trung bình trong vòng 5 năm trở lại đây, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DHP tăng trưởng bình quân khoảng 18%/năm và 39%/năm. Tuy nhiên mức tăng trưởng của DHP không nằm ở yếu tố sản lượng khi mức tiêu thụ của Công ty đã tương đối ổn định khoảng 200.000 chiếc/năm mà chủ yếu tăng trưởng nhờ giá bán.

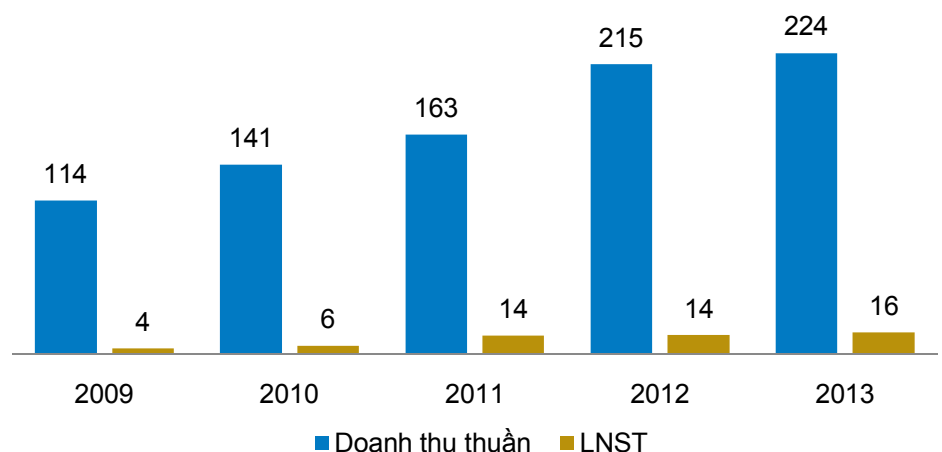
Giá bán trung bình của DHP (VNĐ/chiếc)

Sản phẩm	2010	2011	9T/2012
Quạt dân dụng	196.928	274.059	221.707
Quạt công nghiệp	373.162	409.877	769.113
Lồng quạt	18.946	18.094	32.628

Sản lượng tiêu thụ (chiếc)

Sản phẩm	2010	2011	9T/2012
Quạt dân dụng	187.200	167.837	193.454
Quạt công nghiệp	25.532	29.557	24.245
Lồng quạt	1.460.692	1.197.211	964.871

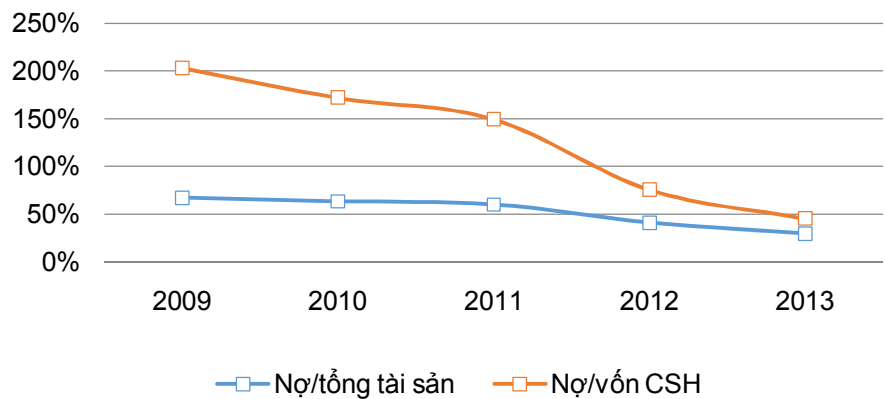
Doanh thu và LNST giai đoạn 2010 - 2013



**Tỷ lệ nợ vay an toàn.** Toàn bộ nợ vay của DHP hiện tại là nợ ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động. Tỷ lệ nợ vay ngày được cải thiện sau khi Công ty tiến hành tăng vốn điều lệ năm 2012, theo đó từ mức Nợ gấp đôi Vốn chủ sở hữu thì hiện tại tỷ lệ nợ vay đang được kiểm soát ở mức khá an toàn, với nợ/tổng tài sản ở mức 30% và tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu 45%.



Tỷ lệ nợ của DHP giai đoạn 2009 - 2013



## Triển vọng tăng trưởng

Về tiềm năng tăng trưởng dài hạn của DHP:

- **Hoạt động sản xuất quạt điện** giữ được thị phần tiêu thụ tốt tại thành phố Hải Phòng giúp DHP có thể duy trì được mức tiêu thụ như hiện tại. Tuy nhiên hoạt động này không có nhiều tiềm năng và tăng trưởng doanh thu sẽ phụ thuộc vào việc tăng giá bán đầu ra do sản lượng tiêu thụ khó có thể tăng trưởng. Mức biên lợi nhuận cũng sẽ chỉ duy trì ổn định do mặt hàng này có mức cạnh tranh rất gay gắt về giá và giá bán thường chỉ tăng khi giá nguyên liệu đầu vào thay đổi.
- **Hoạt động sản xuất linh kiện**: chúng tôi đánh giá cao tiềm năng của mảng hoạt động này hơn so với hoạt động sản xuất quạt điện truyền thống của DHP, do Công ty đã xây dựng được quan hệ bạn hàng truyền thống với rất nhiều nhà sản xuất có uy tín và thương hiệu tốt, do đó khi nhu cầu tiêu thụ của các đối tác tăng lên cũng giúp sản lượng tiêu thụ của DHP tăng trưởng. Hoạt động này cũng có biên lợi nhuận rất tốt khi DHP có rất ít đối thủ cạnh tranh trong ngành.
- **Hoạt động kinh doanh quạt nhập khẩu**. Việc là nhà phân phối độc quyền quạt Mitsubishi tại thị trường miền Bắc tạo lợi thế khá tốt cho DHP, đặc biệt khi Mitsubishi là thương hiệu quạt điện có uy tín và thị phần tốt trong dòng quạt nhập khẩu cao cấp. Tuy nhiên hoạt động này không mang lại lợi nhuận cao do có mức biên lợi gộp thấp khi chủ yếu mang tính chất thương mại.

Triển vọng 2014. Do hoạt động của DHP khá ổn định và không có nhiều đột biến, chúng tôi sử dụng mức tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp bình quân trong vòng 5 năm trở lại đây để ước tính kết quả kinh doanh 2014 của DHP. Hoạt động kinh doanh của DHP năm 2014 cũng sẽ thuận lợi hơn khi thuế suất thuế TNDN giảm về mức 22% thay vì 25% như trước đây, đồng thời lãi vay ngân hàng cũng sẽ giảm so với năm 2013. Theo đó DHP có thể đạt 263,8 tỷ đồng doanh thu và 17,4 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng 18% về doanh thu và 7% về lợi nhuận so với năm 2013.



## Khuyến nghị đầu tư

DHP có tiềm năng tăng trưởng không cao tuy nhiên có khả năng duy trì được biên lợi nhuận nhờ thị phần tốt tại dòng hàng quạt Phong Lan truyền thống, hoạt động sản xuất linh kiện ít đối thủ cạnh tranh và là nhà độc quyền phân phối quạt Mitsubishi tại thị trường miền Bắc. Các yếu tố này có thể giúp DHP duy trì được hoạt động sản xuất kinh doanh và tăng trưởng ổn định hàng năm. Đồng thời với mức giá ngày 20/3/2014, DHP đang được giao dịch với mức P/E dự báo 2014 là 5,3 lần. So với mức P/E bình quân của thị trường Việt Nam hiện khoảng 13 lần thì đây là mức khá hấp dẫn. Đối với cổ phiếu ổn định như DHP, chúng tôi sử dụng mức P/E 7 lần để tính giá trị hợp lý của cổ phiếu. Theo đó mức giá hợp lý của DHP được ước tính khoảng 12.700 VNĐ/cổ phần; cao hơn khoảng 32% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DHP.

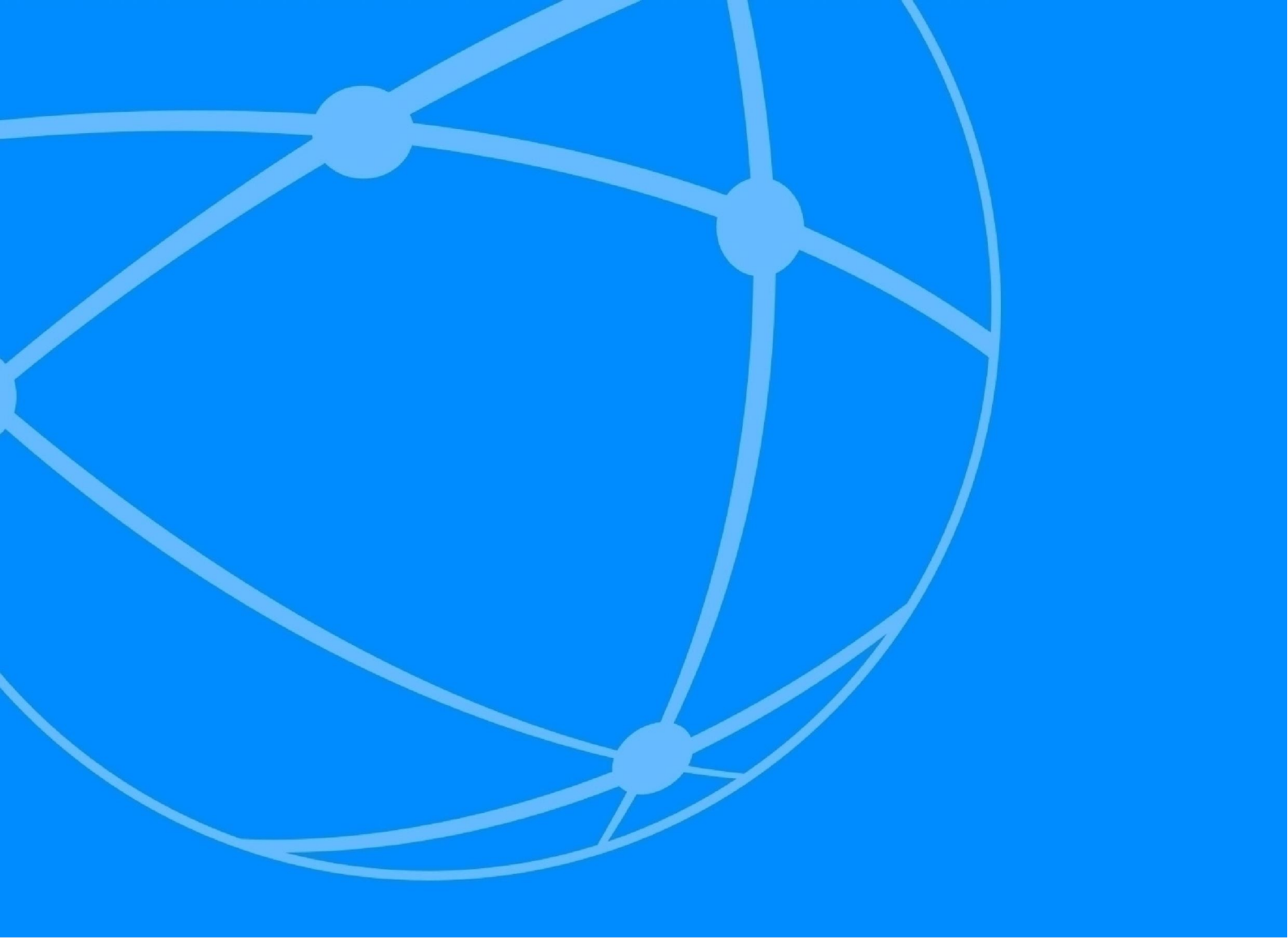
## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999