

**Ngành Bất động sản**

Báo cáo cập nhật

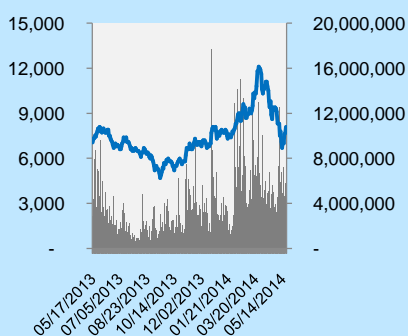
30 tháng 05, 2014

Khuyến nghị	<b>NEUTRAL</b>
Giá kỳ vọng (VND)	<b>9,100</b>
Giá thị trường (20/05/2014)	8,100
Lợi nhuận kỳ vọng	12.3%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	4,700 – 12,100
Vốn hóa	1,216 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	150,149,895 CP
KLGD bình quân 10 ngày	6,484,869 CP
% sở hữu nước ngoài	0.58%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	2.07

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
SCR	14.9%	-9.0%	-4.7%	15.7%
VN-Index	10.2%	-4.9%	-5.9%	6.1%

Chuyên viên phân tích  
**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

# CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỊA ỐC SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Mã giao dịch: SCR

Reuters: SCR.HN

Bloomberg: SCR VN

## Dự báo Q2 2014 không khả quan, kết quả định giá chưa hấp dẫn

### Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** về cổ phiếu SCR khi mức chiết khấu giữa giá trị trường ngày 20/5/2014 với giá mục tiêu của BVSC ở mức 12.3%. Giá cổ phiếu SCR tăng mạnh từ 4,700 đồng/cp lên 12,700 đồng/cp trong giai đoạn từ tháng 10/2013 đến tháng 3/3014. Sự tăng giá thời gian này ngoài sự ủng hộ của thị trường chung còn do: (1) Chỉ số định giá P/B (chưa điều chỉnh) của SCR khá thấp so với thị trường; (2) KQKD quý IV đột biến giúp hoạt động kinh doanh năm 2013 ghi nhận lãi. Hiện tại, các dự án đã bàn giao phần lớn cho khách hàng, vì thế, SCR phải đẩy mạnh hơn công tác bán hàng hai dự án Belleza và Arista mới có thể đảm bảo kết quả kinh doanh trong những quý sau. Và chúng tôi đánh giá SCR sẽ gặp khó khăn để tiêu thụ tốt hai dự án này do phân khúc căn hộ trung cấp, nền biệt thự chưa phù hợp với nhu cầu hiện tại của thị trường Hồ Chí Minh.

Trong khi khó khăn trong hoạt động kinh doanh vẫn tồn tại, điểm tích cực của cổ phiếu SCR là rủi ro tài chính đã cải thiện và giá của SCR vẫn đang thấp hơn giá trị ước tính thận trọng của BVSC. Ngắn hạn, chúng tôi quan ngại KQKD Q2.2014 nếu ghi nhận lỗ sẽ ảnh hưởng không tích cực đến giá cổ phiếu SCR. Tuy nhiên, điều này sẽ gia tăng mức chiết khấu so với NAV và mở ra cơ hội tích lũy cho các nhà đầu tư trung hạn yêu thích cổ phiếu định giá thấp so với tài sản.

❑ **Công ty còn quỹ đất sạch khoảng 40ha tập trung chủ yếu khu vực quận 7, Thủ Đức và một số quận nội thành như quận 2, Tân Bình...** với phân khúc là biệt thự và căn hộ trung & cao cấp. Các phân khúc này hiện đang khó khăn trong tìm kiếm đầu ra nên SCR vẫn chưa đẩy mạnh triển khai.

❑ **Tình hình tài chính đã cải thiện** với số dư nợ vay 31/3/2014 là 2,180 tỷ, giảm 570 tỷ so với đầu năm 2013. Trong đó, nợ vay từ các nhân và tổ chức trong nội bộ chiếm 76% tổng nợ vay, do đó, áp lực trả nợ sẽ giảm bớt so với các khoản vay từ Ngân hàng. Tuy nhiên, nguồn lực để Công ty triển khai dự án khá hạn chế khi tiền mặt còn 80 tỷ đồng và các dự án Belleza, Carillon đã thu tiền gần xong. Chính vì vậy mà Công ty dự kiến sẽ phát hành hiện hữu 30 triệu cp (300 tỷ) và 500 tỷ trái phiếu chuyển đổi để bổ sung nguồn vốn và trả nợ đến hạn.

**Dự phóng kết quả kinh doanh quý 2.2014:** Doanh thu dự kiến, do ghi nhận phần còn lại của Carillon và bán một phần các căn hộ tồn của Belleza, là 201 tỷ đồng giảm 40% so với quý 1. Tuy nhiên do áp lực từ chi phí quá cao, lợi nhuận trước thuế khả năng ghi nhận khoản lỗ 28.5 tỷ đồng. **Chúng tôi lưu ý dự phóng này chưa tính đến hoạt động chuyển nhượng cổ phần do đây là nghiệp vụ bất thường.** Tuy nhiên, hoạt động này đóng góp rất lớn cho kết

quả kinh doanh của SCR trong 2 năm gần đây. Hiện tại, BVSC chưa có thông tin về kế hoạch chuyển nhượng vốn của SCR trong năm 2014 nên không thể phản ánh trong mô hình.

**Một số chỉ tiêu tài chính của SCR**

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu (tỷ VND)	554	587	1.093	947
EBIT (tỷ VND)	274	332	247	64
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	16	122	72	(63.7)
EPS (VND)	162	587	53	N/A
P/E (x)	-	-	-	-
P/B (x)	0.17	0.42	0.50	0.55
ROA (%)	0.2%	1.3%	0.1%	N/A
ROE (%)	0.7%	3.8%	0.4%	N/A

**Báo cáo cập nhật Q2/2014**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	0.58%
Sở hữu khác	99.42%

**CÓ ĐỒNG LỚN**

Công ty TNHH Thương mại Đầu tư Thuận Thiên	11.79%
Đặng Hồng Anh	9.9%

**Chỉ số tài chính dự báo**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	1.117	554	587	1.093	947
Giá vốn	1.056	427	550	892	767
Lợi nhuận gộp	61	127	36	201	180
Doanh thu tài chính	1.243	503	381	267	77
Chi phí tài chính	264	386	271	187	127
Lợi nhuận trước thuế	403	16	89	8	-64

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	914	34	71	113	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.482	1.579	571	563	-
Hàng tồn kho	2.425	2.679	3.382	2.954	-
Tài sản cố định hữu hình	9	18	22	19	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.143	1.045	1.442	1.016	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>7.251</b>	<b>6.774</b>	<b>6.596</b>	<b>5.587</b>	-
Nợ ngắn hạn	1.314	1.424	808	656	-
Nợ dài hạn	2.318	1.564	1.943	1.541	-
Vốn chủ sở hữu	2.164	2.169	2.256	2.261	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>7.251</b>	<b>6.774</b>	<b>6.596</b>	<b>5.587</b>	-

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	926,1%	-50,4%	5,9%	86,3%	-13,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	660,6%	-96,0%	449,6%	-91,0%	-
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	5,4%	23,0%	6,2%	18,4%	19%
Lợi nhuận thuần biên (%)	36,1%	2,9%	15,2%	0,7%	-
ROA (%)	5,9%	0,2%	1,3%	0,1%	-
ROE (%)	22,2%	0,7%	4,0%	0,4%	-
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,70	0,67	0,64	0,59	-
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,35	2,11	1,88	1,47	-
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	4.033	162	622	53	-
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.642	21.694	15.774	15.055	14.630

## Cập nhật KQKD Q1.2014

Ngày 14/5, SCR công bố BCTC hợp nhất với doanh thu là 332 tỷ, tăng 65% so với cùng kỳ 2013. Trong đó, doanh thu kinh doanh bất động sản 322 tỷ (tăng 64% yoy) và doanh thu cung cấp dịch vụ, khác tăng 2.2 lần yoy (đạt 9.4 tỷ đồng). Kết quả tích cực này đóng góp từ doanh thu hai dự án Belleza (ước tính 104 tỷ) và Carillon (218 tỷ). Trên bảng CĐKT, giá trị chi phí sản xuất kinh doanh dở dang tại 31/3 cũng đã ghi nhận giảm 182 tỷ so với cuối năm 2014. Theo đó, lợi nhuận gộp quý 1 ghi nhận 102 tỷ, tăng 2.6 lần so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt từ 26.9% (QIV-2013) tăng lên 30.3%, mức cao so với 4 quý gần nhất.

Doanh thu tài chính trong kỳ không có đột biến (giảm 5% yoy; đạt 22.5 tỷ), chủ yếu là tiền lãi khoản cho vay trị giá 448 tỷ với lãi suất ước tính 15.5%/năm. Ngược lại, chi phí tài chính vẫn duy trì ở mức cao là 36.4 tỷ (tăng 55% yoy), mặc dù, dư nợ vay tại 31/3/2014 giảm 550 tỷ so với 31/3/2013 chỉ còn 2,180 tỷ. Ngoài ra, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng gia tăng với tỷ lệ lần lượt là 6.5 lần và 64% so với cùng kỳ. Chi phí bán hàng Q1 chiếm 11% doanh thu, cao hơn mức bình quân 7% của năm 2013. Và so với một số doanh nghiệp cùng ngành (DXG, TDC, IJC, BCI, NTL..), tỷ lệ này của SCR cao hơn từ 1 – 2%.

Trừ các chi phí, lợi nhuận trước thuế còn 28 tỷ, hoàn thành 50% KH năm. Lợi nhuận sau thuế là 14 tỷ đồng, tương ứng tỷ suất lợi nhuận đạt 4.2%. Mức sinh lợi tương đối thấp mặc dù phần lớn dự án Carillon được ghi nhận (dự án có suất sinh lợi khá tốt so với Belleza).

Chỉ tiêu (tỷ VNĐ)	2013 KH	2013 TH	% KH	2014 KH	Quý 1	% KH
Doanh thu thuần	1,149	1,093	95.1%	509	332	65%
LNTT	150	72	48.2%	56	28	50%
LNST	112	7,2	6.5%	-	14	-

*Nguồn: BVSC tổng hợp.*

Trong kỳ, các khoản mục trong bảng cân đối kế toán không nhiều thay đổi so với 31/12/2013. Ngoại trừ, hàng tồn kho giảm 182 tỷ đồng do ghi nhận doanh thu từ hai dự án Belleza, Carillon, tương ứng giảm hàng tồn kho, khoản mục người mua trả tiền trước giảm 186 tỷ đồng. Tổng nợ vay giảm 16 tỷ còn 2,180 tỷ, chiếm tỷ lệ 0.41 tổng tài sản và 0.96 vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ nợ vay duy trì ở mức cao, tuy nhiên, lãi suất vay đã được điều chỉnh giảm đáng kể còn 13 – 15%, so với mức 14 - 18% năm 2013. Quý này, công ty cũng đã thanh lý 8.7 tỷ đồng giá vốn khoản đầu tư tài chính thu về 15 tỷ đồng. Khoản tiền này dùng để bù đắp cho dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (-19 tỷ). Tổng dòng tiền thuần trong kỳ ghi nhận – 35 tỷ làm giảm tiền mặt từ 113 còn 78 tỷ đồng.

## Triển vọng 2014 – Dự báo của BVSC

Đơn vị (tỷ VNĐ)	KH 2014	BVSC Dự Báo	2013TH	Yoy (%)
Doanh thu thuần	509 (*)	947	1,093	-13%
Lợi nhuận trước thuế	56	(63.7)	72	N/A
Lợi nhuận sau thuế	N/A	N/A	7	N/A

(\*) KH công ty mẹ

Năm 2014, Công ty đặt kế hoạch doanh thu công ty mẹ là 509 tỷ. Doanh thu từ các công ty con sẽ được ghi nhận trong doanh thu tài chính. **Lợi nhuận trước thuế thuộc cổ đông công ty mẹ dự kiến là 56 tỷ đồng, giảm 40% yoy.** Mục tiêu chủ đạo SCR đặt ra trong năm nay vẫn tiếp tục cơ cấu danh mục dự án, tái cấu trúc khoản vay và chuẩn bị nguồn vốn để phát triển dự án trở lại từ năm 2015. Trên tiến độ các dự án hiện tại, **BVSC dự báo doanh thu hợp nhất là 947 tỷ**, chủ yếu từ 3 dự án là Belleza, Carillon và Arista. Tuy nhiên, với áp lực từ chi phí tài chính và bán hàng, **lợi nhuận trước thuế dự phóng sẽ âm 64 tỷ đồng**. Chúng tôi lưu ý dự phóng này chưa tính đến hoạt động chuyển nhượng cổ phần do đây là nghiệp vụ bất thường. Tuy nhiên, hoạt động này đóng góp rất lớn cho kết quả kinh doanh của SCR trong 2 năm gần đây. Hiện tại, chúng tôi chưa có thông tin về kế hoạch chuyển nhượng vốn của SCR trong năm 2014 nên không thể phản ánh trong mô hình.

- ❑ **Doanh thu:** được đóng góp chủ yếu từ 3 dự án đang khai thác.
  - Dự án Belleza đã ghi nhận 450/508 căn đã bán. Số căn hộ chưa ghi nhận, căn hộ tồn và chuyển đổi từ 2 sàn thương mại là 337 căn. Ước tính năm 2014, SCR sẽ ghi nhận 198 căn, trong đó, số căn hộ bán thêm được là 140.
  - Dự án Carillon đang trong giai đoạn bàn giao cho khách hàng. Tính đến 31/12/2013, SCR bàn giao 259/467 căn của dự án. Phần còn lại 208 căn sẽ bàn giao xong trong quý 1 và 2.2014.

Dự án căn hộ	Số căn còn lại	Số căn ghi nhận 2014	Số căn dự kiến ghi nhận Q.2
Belleza	337	198	60
Carillon	208	208	73

- Dự án Arista đã bán được khoảng 6,097 m<sup>2</sup> (32 nền) trong tổng số 45,343 m<sup>2</sup> diện tích kinh doanh, chiếm tỷ lệ 13,5%. Ước tính năm 2014, SCR bán thêm 16,575 m<sup>2</sup>. Diện tích bán lũy kế là 22,671 m<sup>2</sup>, tương đương 50% dự án. Thời điểm ghi nhận trong quý 3&4.

Dự án đất nền	Diện tích còn lại (m2)	Diện tích ghi nhận 2014 (m2)	Diện tích ghi nhận quý 2
Arista	45,343	22,671	0

*Nguồn: BVSC tổng hợp và dự báo*

- Doanh thu dịch vụ, doanh thu khác: bao gồm doanh thu bán vật liệu xây dựng, cho thuê văn phòng... ước tính đạt 64.8 tỷ, tương đương năm 2013.
- ❑ **Giá vốn hàng bán:**
  - Dự án Belleza có biên lợi nhuận gộp tương đối thấp **khoảng 10% trên doanh thu**. Nguyên nhân do chi phí lãi vay làm tăng giá vốn hàng bán.
  - Dự án Carillon có mức sinh lợi khá tốt **ước tính khoảng 33%**. Tỷ suất lợi nhuận gộp kinh doanh bất động sản trong quý 4/2013 và quý 1/2014 lần lượt đạt 26.9% và 30.3% (đây là thời điểm dự án Carillon được bàn giao, tuy nhiên, do vẫn còn doanh thu từ Belleza nên giảm biên gộp bình quân).
  - Dự án Arista ước tính biên lãi gộp **15%**.
- ❑ **Doanh thu & chi phí tài chính:** ước tính lần lượt là 77.69 và 127.5 tỷ đồng. Thu nhập tài chính chủ yếu từ lãi tiền vay được ước tính trên số dư là 448 tỷ với lãi suất là 15.5%. Chi phí tài chính giảm 27% với giả định lãi suất thực tế chi trả giảm 1% so với năm 2013.
- ❑ **Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp:** là 193.8 tỷ, tăng 2.47% yoy. Trong đó, chi phí bán hàng giả định tăng 20% do công ty sẽ đẩy mạnh bán hàng cho Arista và Belleza. Chi phí quản lý ước tính giảm 10% phản ánh hoạt động cơ cấu bộ máy hoạt động.

#### **Dự báo KQKD Q2.2014**

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh quý 2 sẽ không thuận lợi như quý 1. Doanh thu dự kiến, do ghi nhận phần còn lại của Carillon và bán các căn hộ tồn của Belleza, là 201 tỷ đồng giảm 40% so với quý 1. Tuy nhiên, do áp lực từ chi phí tài chính, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp nên lợi nhuận trước thuế khả năng sẽ ghi nhận khoản lỗ 28 tỷ đồng. Dự phóng này chưa tính đến hoạt động chuyển nhượng vốn góp của SCR do chưa có thông tin để có thể phản ánh.

Dự báo KQKD (tỷ VNĐ)	Q2/13	Q2/14	%yoy	2Q/2013	2Q/2014	%yoy
Doanh thu thuần	195	201	3%	396	395	-0.4%
Doanh thu tài chính	111	18	-84%	135	40,7	-70%
LNTT	(48,8)	(28)	-	(46)	0.69	-

## Cập nhật định giá

BVSC đã định giá SCR lần đầu trong báo cáo T7.2013 với giá trị hợp lý tại thời điểm đó là 8,624 đồng/cổ phần. Trong thời gian qua, tài sản của SCR có nhiều thay đổi khi Công ty bàn giao lượng lớn căn hộ Carillon cho khách hàng và khoản đầu tư vào Caledon City đã ghi nhận trong năm 2013. BVSC sử dụng phương pháp NAV và P/B xác định lại giá trị hợp lý cổ phiếu SCR.

### Phương pháp NAV

#### □ Giả định:

- Hai tầng thương mại dự án Belleza được hoàn tất chuyển đổi thành 200 căn hộ và mở bán trong năm 2014.
- Các dự án chưa có kế hoạch triển khai không đánh giá lại.
- Dự án Jamona City định giá lại theo giá đất nền thương mại khu vực xung quanh có chiết khấu thêm 20% phản ánh rủi ro khả năng tiêu thụ của dự án.
- Kết quả định giá cổ phiếu SCR theo phương pháp NAV: **8,706 đồng/cp**.

Chỉ tiêu (triệu VNĐ)	31/3/2014	Giá trị đánh giá lại
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>5,359,909</b>	<b>4,383,148</b>
Tài sản ngắn hạn	<b>3,935,396</b>	<b>2,982,527</b>
Đầu tư tài chính ngắn hạn	446,263	446,263
Hàng tồn kho	2,773,045	1,820,176
Tài sản ngắn hạn khác	65,042	65,042
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,424,513</b>	<b>1,400,621</b>
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1,007,171	983,279
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>3,075,956</b>	<b>3,075,956</b>
<b>Giá trị thị trường của VCSH</b>		<b>1,307,192</b>
Số lượng cổ phần		150,149,895
<b>Giá cổ phần (đ/cp)</b>		<b>8,706</b>

#### □ Phương pháp P/B:

- P/B bình quân ngành lấy theo giá đóng cửa ngày 20/5/2014 chia cho giá trị sổ sách bình quân 4 quý gần nhất của các cổ phiếu ngành BĐS có quy mô tương đương như QCG, VPH, TDC, DIG, KDH, NBB.
- Kết quả P/B bình quân ngành là **0.65x**
- Book value dự báo 2014 của SCR là 14,630 đ/cp (Giả định cho trường hợp xấu, SCR không phát sinh doanh thu tài chính bất thường và LNTT lỗ 64 tỷ).
- Kết quả định giá theo P/B của SCR là 9,439 đ/cp.

□ Kết quả định giá cổ phiếu SCR như sau: **9,073 đ/cp.**

#### Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	8,706	50%	4,353
P/B	9,439	50%	4,720
<b>Giá bình quân</b>			<b>9,073</b>

## Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** về cổ phiếu SCR khi mức chiết khấu giữa giá trị trường ngày 20/5/2014 với giá mà BVSC ước tính ở mức 12.3%. Giá cổ phiếu SCR tăng mạnh từ 4,700 đồng/cp lên 12,700 đồng/cp trong giai đoạn từ tháng 10/2013 đến tháng 3/3014. Sự tăng giá thời gian này ngoài sự ủng hộ của thị trường chung còn do (1) Chỉ số định giá P/B (chưa điều chỉnh) của SCR khá thấp so với thị trường (2) KQKD quý IV đột biến giúp hoạt động kinh doanh năm 2013 ghi nhận lãi. Hiện tại, các dự án đã bàn giao phần lớn cho khách hàng, vì thế, SCR phải đẩy mạnh hơn công tác bán hàng hai dự án Belleza và Arista mới có thể đảm bảo kết quả kinh doanh trong những quý sau. Và chúng tôi đánh giá SCR sẽ gặp khó khăn để tiêu thụ tốt hai dự án này do phân khúc căn hộ trung cấp, nền biệt thự chưa phù hợp với nhu cầu hiện tại của thị trường Hồ Chí Minh.

Trong khi khó khăn trong hoạt động kinh doanh vẫn tồn tại, điểm tích cực của cổ phiếu SCR là rủi ro tài chính đã cải thiện và giá của SCR vẫn đang thấp hơn giá trị ước tính thận trọng của BVSC. Ngắn hạn, chúng tôi quan ngại KQKD Q2.2014 nếu ghi nhận lỗ sẽ ảnh hưởng không tích cực đến giá cổ phiếu SCR. Tuy nhiên, điều này sẽ gia tăng mức chiết khấu so với NAV và mở ra cơ hội tích lũy cho các nhà đầu tư trung hạn yêu thích cổ phiếu định giá thấp so với tài sản.

## 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, etc). 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 3 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.

<b>Các mức khuyến nghị</b>	
<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
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, khuyên 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