

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

12 tháng 06, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **35.300**

Giá thị trường (11/06/2014) 30.500

Lợi nhuận kỳ vọng 15,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	VNĐ19.600-32.900
Vốn hóa	1.836 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	60.206.163cp
KLGD bình quân 10 ngày	94.434
% sở hữu nước ngoài	23,46%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4.92
Beta	0.52

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VHC	36,4%	-7,3%	20,8%	36,2%
VN-Index	8,7%	8,8%	-4,4%	11,5%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Hải Yến

(84 8) 3914 6888 ext 279

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn

Mã giao dịch: VHC

Reuters: VHC.HM

Bloomberg: VHC VN

Triển vọng tăng trưởng từ việc tăng công suất, thuế CBPG 0% và các dòng sản phẩm mới.

Điểm nhấn đầu tư.

❑ **Doanh thu quý 2/2014 ước đạt 1.351 tỷ đồng**, tăng nhẹ 0,5% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ ước đạt khoảng 30 tỷ đồng trong quý 2/2014, giảm 24% so với cùng kỳ. Mặc dù giá nguyên liệu đã giảm vào cuối quý 2/2014 nhưng bình quân vẫn ở mức cao và nguồn cung hạn chế do đó đã ảnh hưởng đến hoạt động chế biến thủy sản xuất khẩu của VHC. Riêng mặt hàng gạo dự kiến đạt mức tăng trưởng cao gấp đôi so với cùng kỳ năm trước tuy nhiên do tỷ trọng đóng góp chỉ khoảng 5% doanh thu và phải cạnh tranh mạnh về giá nên mặt hàng gạo chưa có ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận chung của công ty.

❑ **VHC là doanh nghiệp duy nhất có mức thuế CBPG 0 USD/kg**: Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã điều chỉnh mức thuế CBPG áp dụng cho sản phẩm thủy sản xuất khẩu của VHC từ 0,03 USD/kg xuống mức 0 USD/kg (POR9), thấp hơn nhiều so với mức 1,2 USD/kg của các đơn vị khác.

❑ **Hoạt động tài chính có khoản thu lớn trong năm 2014**: Với mục tiêu tập trung đầu tư phát triển hoạt động sản xuất, kinh doanh thủy sản, VHC đã chuyển nhượng toàn bộ 70% cổ phần tại CTCP Thức ăn thủy sản Vĩnh Hoàn cho Pilmico International Pte. Ltd với giá trị chuyển nhượng đạt 19,6 triệu USD. Khoản doanh thu tài chính được ghi nhận từ hoạt động này ước tính khoảng 170 tỷ đồng.

❑ **Doanh thu 2014 dự kiến tăng trưởng 13,78% so với cùng kỳ nhờ sự tăng trưởng từ mảng chế biến và xuất khẩu thủy sản**: với kế hoạch tăng công suất và tình hình đầu ra thuận lợi, chúng tôi dự kiến doanh thu xuất khẩu thủy sản của VHC tăng trưởng khoảng 16%. Trên cơ sở đó, tổng doanh thu 2014 của VHC ước đạt 5.797 tỷ đồng, tăng 13,78% so với năm trước. Lợi nhuận sau thuế ước cho cổ đông công ty mẹ là 299 tỷ đồng, tăng mạnh 89% so với năm 2013 nhờ tăng trưởng từ doanh thu xuất khẩu và doanh thu tài chính do bán công ty con.

Khuyến nghị

Trên cơ sở việc VHC đầu tư nâng cao năng lực sản xuất thủy sản và tận dụng các yếu tố hỗ trợ về giá và thuế CBPG từ thị trường xuất khẩu, chúng tôi cho rằng doanh thu từ hoạt động chế biến và xuất khẩu thủy sản năm nay sẽ đạt được mức tăng trưởng tốt mặc dù kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong những tháng đầu năm bị ảnh hưởng bởi việc sụt giảm nguyên liệu cá tra toàn ngành. Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của Vĩnh Hoàn tiếp tục có sự tăng trưởng trong những năm tiếp theo nhờ có thêm sự đóng góp từ sản phẩm Collagen và khả năng kiểm soát các loại chi phí tốt. Hiện cổ phiếu VHC

được giao dịch với giá 30.500 đồng/cổ phiếu, tăng 33% so với mức giá đầu năm. Chúng tôi cho rằng mức giá này đã phản ánh tương đối đầy đủ các yếu tố tích cực ở thời điểm hiện tại do đó khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VHC trong dài hạn với giá mục tiêu 35.300 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ số tài chính của VHC

Chỉ số tài chính		2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	Tỷ VND	4.104	4.228	5.095	5.797
EBITDA	Tỷ VND	634	420	413	567
EBIT	Tỷ VND	551	330	305	448
LNST	Tỷ VND	394	210	158	299
EPS	VND	8.363	4.429	2.579	4.861
P/E	x	3,60	6,80	11,67	6,19
P/B	x	1,14	1,08	1,26	1,25
ROA	%	20%	8%	6%	11%
ROE	%	38%	18%	13%	21%

Báo cáo cập nhật Q2/2014
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	22,68%
Sở hữu khác	77,32%

CƠ ĐỒNG LỚN

Trương Thị Lệ Khanh	49,48%
Red River Holdings	15,18%
Quỹ đầu tư Việt Nam	8,26%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	3.009	4.104	4.228	5.095	5.797
Giá vốn	2.422	3.380	3.680	4.491	5.120
.Lợi nhuận gộp	587	724	548	604	677
Doanh thu tài chính	68	101	86	93	194
Chi phí tài chính	88	112	67	91	68
Lợi nhuận sau thuế	214	394	210	158	316

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	126	329	36	73	8
Các khoản phải thu ngắn hạn	345	564	448	417	481
Hàng tồn kho	642	823	982	1.097	1.227
Tài sản cố định hữu hình	589	566	712	807	1.175
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	9	8	9
Tổng tài sản	1.822	2.408	3.074	2.550	3.064
Nợ ngắn hạn	352	634	1.255	512	1.474
Nợ dài hạn	89	59	-	84	104
Vốn chủ sở hữu	936	1.243	1.329	1.468	1.486
Tổng nguồn vốn	1.822	2.408	3.074	2.550	3.064

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	8,6%	36,4%	3,0%	20,5%	14%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	10,8%	84,2%	-46,6%	-24,7%	80%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,5%	17,6%	13,0%	11,8%	12%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,1%	9,6%	5,0%	3,1%	5%
ROA (%)	12,8%	18,6%	7,7%	5,6%	11%
ROE (%)	27,0%	36,2%	16,4%	11,3%	21%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,46	0,46	0,54	0,39	34%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,89	0,89	1,26	0,68	70%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	4.539	8.363	4.429	2.579	4.861
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.851	26.363	27.972	23.905	24.128

Kết quả kinh doanh quý 1/2014

Doanh thu thuần quý 1/2014 đạt 1.156 tỷ đồng, tăng 7,7% so với cùng kỳ, hoàn thành 21% kế hoạch doanh thu cả năm. Lợi nhuận gộp biên giảm từ 12,2% quý 1/2013 xuống mức 10,9% trong quý này. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ giảm 22,1% so với cùng kỳ, đạt 39,1 tỷ đồng.

Kim ngạch xuất khẩu cá tra trong quý 1/2014 giảm nhẹ 1,2% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 41,1 triệu USD. Mặc dù giá cá tra xuất khẩu có tăng nhưng do chịu ảnh hưởng từ việc sản lượng cá tra nguyên liệu toàn ngành giảm trong những tháng đầu năm nên hoạt động xuất khẩu thủy sản của VHC chưa có sự tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Dự báo doanh thu từ mảng này sẽ tăng trưởng tốt hơn trong những tháng tiếp theo nhờ nguồn nguyên liệu ổn định từ vùng nuôi của công ty.

Dự báo kết quả kinh doanh quý 2/2014

Chúng tôi ước tính doanh thu quý 2/2014 đạt 1.351 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,5% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ ước đạt khoảng 30 tỷ đồng trong quý 2/2014, giảm 24% so với cùng kỳ.

❑ **Kim ngạch xuất khẩu quý 2/2014 ước tính giảm nhẹ so với cùng kỳ 2013:** Sản lượng cá tra toàn ngành giảm từ đầu năm và kéo dài đến quý 2 gây ảnh hưởng đến giá trị xuất khẩu của công ty trong tháng 4/2014. Tuy nhiên, nhờ sản lượng thu hoạch tại ao nuôi dần ổn định và giá xuất khẩu tăng, kim ngạch xuất khẩu tháng 5 đã ổn định hơn. Ngoài ra xuất khẩu gạo trong tháng 4 và tháng 5 đều tăng gấp đôi so với năm trước nhưng tỷ trọng đóng góp trong tổng kim ngạch xuất khẩu vẫn còn khá nhỏ chỉ khoảng 5%. Công ty cho biết, kim ngạch xuất khẩu cả hai mặt hàng cá và gạo trong hai tháng đầu quý 2/2014 ước đạt 31,4 triệu USD. Theo BVSC, tổng giá trị xuất khẩu quý 2/2014 ước đạt 50,56 triệu USD.

❑ **Giá cá tra nguyên liệu tăng ở đầu quý và giảm mạnh vào cuối quý:** Giá cá tra nguyên liệu tại ao tăng dần từ 24.500 đồng/kg cuối quý I lên mức đỉnh 26.000 đồng/kg đầu tháng 5 và giảm đột ngột từ cuối tháng xuống còn 22.500 đồng/kg. Dự báo, giá cá tra nguyên liệu tiếp tục giảm trong tháng 6 nhưng ước tính giá bán trung bình quý 2 vẫn cao hơn khoảng 5% so với trung bình quý I. Ước tính biên lợi nhuận gộp chung của quý 2/2014 là 10% tăng nhẹ so với quý 2/2013.

❑ **Lợi nhuận sau thuế quý II/2014 ước đạt khoảng 30 tỷ đồng:** chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 30 tỷ đồng trong quý 2/2014, giảm 24% so với cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 2.507 tỷ và 69 tỷ đồng, lợi nhuận giảm 23% so với 6 tháng đầu năm 2013.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2014 của VHC

Chỉ tiêu	Q2/2013	Q2/2014E	% thay đổi	6T/2013	6T/2014E	% thay đổi
Doanh thu (tỷ đồng)	1.344	1.351	0,5%	2.418	2.507	4%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	40	30	-24%	90	69	-23%

Nguồn: VHC, BVSC ước tính

Triển vọng 2014

Chúng tôi dự báo trong năm 2014, doanh thu tăng 13,78% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 89% so với 2013, đạt 299 tỷ đồng, tương đương với EPS đạt 4.861 đồng/CP dựa trên các thông tin và giả định sau:

❑ **Doanh thu xuất khẩu thủy sản ước tính tăng trưởng khoảng 16% dựa trên các yếu tố:**

- **Mức thuế CBPG vào thị trường Mỹ được điều chỉnh còn 0 USD/kg:** Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đã công bố kết luận cuối cùng về thuế CBPG của VHC cho giai đoạn 01/08/2011 đến 31/07/2012 (POR 9) xuống còn 0% từ mức tạm tính 0,03 USD/kg và giảm mạnh so với mức thuế của POR8 là 0,19%. Các doanh nghiệp tự nguyện khác phải chịu mức thuế 1,2USD/kg và mức thuế chung cho toàn quốc là 2,11 USD/kg. Với ưu thế là đơn vị xuất khẩu cá tra duy nhất có được mức thuế này, hoạt động chế biến và xuất khẩu cá tra của Vĩnh Hoàn dự kiến có sự tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận trong năm nay khi giá trị xuất khẩu sang thị trường Mỹ luôn chiếm tỷ trọng lớn, khoảng 50% doanh thu xuất khẩu thủy sản
- **Giá cá xuất khẩu dự báo tăng 7% đến 10% trong năm 2014:** Giá cá tra fillet xuất khẩu tăng so với 2013 và nhu cầu nhập khẩu cá tra tại các thị trường chính như Mỹ và EU cũng được dự báo tăng trưởng 5-10% kể từ quý 2/2014.
- **Sản lượng cá tra tự nuôi tăng trưởng ổn định.** Công ty chú trọng tăng sản lượng nuôi trồng bằng cách tối ưu hoá diện tích nuôi trồng hiện tại và dự kiến mua thêm vùng nuôi mới nhằm duy trì khả năng tự cung cấp 60% nhu cầu nguyên liệu cho nhà máy chế biến. Với tỷ lệ tự cung ứng nguyên liệu cao và sản lượng thu hoạch ổn định trong các tháng tiếp theo, công ty có thể hạn chế một phần ảnh hưởng từ việc sản lượng cá tra toàn ngành giảm.
- **Năng lực chế biến thủy sản VHC tăng 15% so với 2013:** Trong năm nay, công ty dự kiến đầu tư lắp đặt thêm các thiết bị cấp đông và nâng cao năng suất lao động nhằm tăng công suất sản xuất thủy sản đông lạnh thêm 15%. Dự báo các nhà máy chế biến thủy sản đông lạnh sẽ hoạt động hết công suất trong năm 2014, tương đương sản lượng 140.000 tấn nguyên liệu/năm.

❑ **Chi phí bán hàng tiếp tục tăng trong năm 2014:** Chi phí bán hàng được dự báo tiếp tục gia tăng trong năm 2014 và đạt tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần khoảng 5% dựa trên các nhận định: (1) Hoạt động chế biến và xuất khẩu cá tra với mục tiêu duy trì thị phần tại các thị trường truyền thống và mở rộng sang phân khúc thấp đòi hỏi được đầu tư trong công tác tiếp thị sản phẩm; (2) Thị trường xuất khẩu gạo còn hẹp và phải cạnh tranh với các sản phẩm giá thấp từ Thái Lan, Ấn Độ buộc công ty phải đầu tư thêm cho công tác tiếp thị, nâng cao khả năng nhận diện và tính cạnh tranh so với các sản phẩm khác; (3) Công ty tích cực tham gia các hoạt động hội chợ, triển lãm quốc tế nhằm quảng bá sản phẩm và tìm kiếm khách hàng tiềm năng cho các sản phẩm từ dự án Collagen, dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2014.

❑ **Hoạt động sản xuất kinh doanh gạo gặp khó khăn trong ngắn hạn:** Chúng tôi đánh giá kế hoạch xuất khẩu 50.000 tấn và 550 tỷ đồng doanh thu từ gạo khó hoàn thành do hoạt động kinh doanh mặt hàng này tiếp tục chịu ảnh hưởng từ việc giảm giá bán của các quốc gia xuất khẩu gạo hàng đầu như Thái Lan, Ấn Độ, Pakistan. Sản lượng tồn kho tại thời điểm hiện tại của Thái Lan khoảng 17 triệu tấn và Ấn Độ khoảng 20 triệu tấn, chưa kể sản lượng thu hoạch mới. Dự kiến phải giảm giá bán trong ít nhất 2 năm nữa mới có thể giải quyết hết lượng tồn kho này. Theo BVSC ước tính mặt hàng gạo có thể đạt mức tăng 12% về doanh thu so với năm 2013 tương đương hoàn thành 67% kế hoạch năm trong đó tăng trưởng phần lớn là về sản lượng xuất khẩu.

❑ **Ghi nhận doanh thu tài chính từ việc bán công ty con.** Vĩnh Hoàn vừa kí kết hợp đồng chuyển nhượng toàn bộ 70% cổ phần tại CTCP Thức ăn thủy sản Vĩnh Hoàn 1 (VHF) cho công ty Pilmico International Pte. Ltd.. Giá trị chuyển nhượng đạt 19,6 triệu USD. Dự kiến giao dịch chuyển nhượng vốn sẽ hoàn thành trong tháng 7. Theo BVSC ước tính, VHC có thể ghi nhận khoảng 170 tỷ đồng doanh thu tài chính vào kết quả kinh doanh hợp nhất trong quý 3/2014.

Công ty Pilmico International Pte. Ltd.- là công ty con của tập đoàn Aboitiz Equity Ventures, Inc., chuyên sản xuất bột và thức ăn gia súc tại Philippines. Sau khi chuyển nhượng vốn, VHC vẫn tiếp tục với Pilmico trong việc mua thức ăn cho các vùng nuôi của Vĩnh Hoàn và bán phụ phẩm của quá trình chế biến cá cho Pilmico. Do đó, dù không còn sở hữu một quy trình sản xuất hoàn toàn khép kín nhưng chúng tôi đánh giá đây là yếu tố tích cực cho hoạt động kinh doanh của Vĩnh Hoàn. Công ty sẽ có thể tập trung nguồn lực tài chính vào khâu chế biến sản xuất thủy sản xuất khẩu vốn là thế mạnh của Công ty và đầu tư vào dự án Collagen hứa hẹn sẽ mang lại tỷ suất lợi nhuận tốt hơn mảng thức ăn chăn nuôi.

❑ **Dự án xây dựng nhà máy Collagen sẽ hoàn thành vào tháng 10/2014:** Nhà máy Collagen được khởi công xây dựng từ năm 2013 và dự kiến sẽ hoàn thành trong tháng 10 năm nay. Theo thiết kế, nhà máy có thể sản xuất 1.000 tấn

Collagen và 1.000 tấn Gelatine mỗi năm nhưng kế hoạch trong năm đầu sản xuất, nhà máy sẽ hoạt động 35% công suất, sau đó tăng lên 55% và 80% trong hai năm tiếp theo. Sản phẩm đầu ra từ nhà máy phục vụ chủ yếu cho ngành thực phẩm và dược phẩm với kế hoạch 80% sản phẩm dùng cho xuất khẩu, còn lại tiêu thụ tại thị trường nội địa.

Dự kiến nhà máy Collagen sẽ đóng góp khoảng 1 tỷ đồng doanh thu trong năm 2014 và bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận sau thuế của công ty từ năm 2015. Dựa trên các ưu đãi về lãi vay và thuế suất đối với sản phẩm công nghệ cao, cộng thêm tiềm năng tiêu thụ sản phẩm tốt, Vĩnh Hoàn đề ra kế hoạch doanh thu và lợi nhuận về mảng Collagen cụ thể như sau:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Doanh thu (tỷ đồng)	1	140	235	343
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	-	28	62	100

Nguồn: VHC

So với các sản phẩm Collagen được chiết xuất từ da heo hoặc bò như hiện nay, sản phẩm Collagen chiết xuất từ da cá cũng đạt được các tiêu chuẩn về chất lượng nhưng được đánh giá cao hơn về tính an toàn, độ tinh khiết và khả năng hấp thụ tốt nên có lợi thế cạnh tranh cao hơn, đặc biệt tại thị trường Nhật và các nước Hồi giáo. Đối với thị trường trong nước Collagen vẫn còn là một sản phẩm khá mới chủ yếu là sản phẩm nhập khẩu. Tuy nhiên, với xu hướng quan tâm nhiều đến sức khỏe hiện nay thì triển vọng tiêu thụ các loại thực phẩm chức năng trong đó có Collagen sẽ rất tốt. Hiện Vĩnh Hoàn đã được cấp phép lưu hành trong nước cho sản phẩm bột Collagen. Do đó, chúng tôi khá lạc quan về khả năng đạt được kế hoạch kinh doanh kể trên với sản phẩm Collagen của VHC.

☐ Theo kế hoạch công ty sẽ phát hành 197.790 cổ phiếu ESOP trong năm 2014 và chi trả cổ tức 2014 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 50% vào năm 2015. Khi đó, số lượng cổ phiếu VHC lưu hành dự kiến đạt 92.404.054 cổ phiếu.

☐ Vĩnh Hoàn dự kiến đầu tư khoảng 1.105 tỷ đồng vào tài sản trong năm 2014. Trong đó, khoản mục lớn nhất với giá trị 600 tỷ đồng dự kiến đầu tư vào việc mở rộng quy mô và gia tăng công suất sản xuất thủy sản đông lạnh. Chúng tôi cho rằng đây là một quyết định đầu tư hợp lý khi hoạt động chính của VHC là sản xuất và xuất khẩu cá tra đang có được nhiều lợi thế so với các doanh nghiệp cùng ngành khác.

Khuyến nghị đầu tư

Trên cơ sở việc VHC đầu tư nâng cao năng lực sản xuất thủy sản và tận dụng các yếu tố hỗ trợ về giá và thuế CBPG từ thị trường xuất khẩu, chúng tôi cho rằng doanh thu từ hoạt động chế biến và xuất khẩu thủy sản năm nay sẽ đạt được mức tăng trưởng tốt mặc dù kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong những tháng đầu năm bị ảnh hưởng bởi việc sụt giảm nguyên liệu cá tra toàn ngành. Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của Vĩnh Hoàn tiếp tục có sự tăng trưởng trong những năm tiếp theo nhờ có thêm sự đóng góp từ sản phẩm Collagen và khả năng kiểm soát các loại chi phí tốt. Hiện cổ phiếu VHC được giao dịch với giá 30.500 đồng/cổ phiếu, tăng 33% so với mức giá đầu năm. Chúng tôi cho rằng mức giá này đã phản ánh tương đối đầy đủ các yếu tố tích cực ở thời điểm hiện tại do đó khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VHC trong dài hạn với giá mục tiêu 35.300 đồng/cổ phiếu.

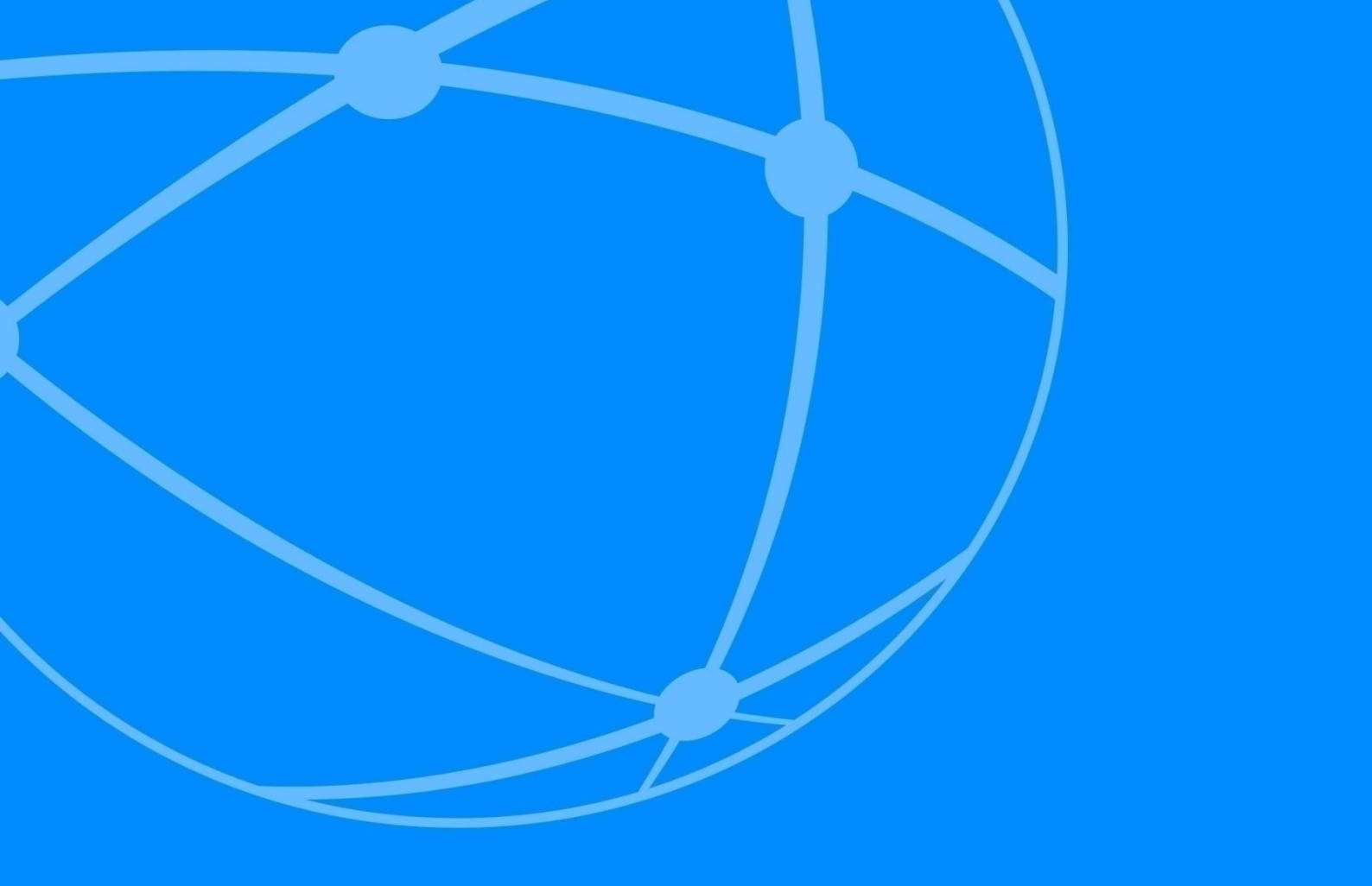
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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, 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