

Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

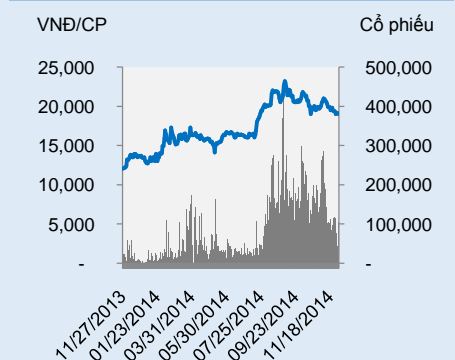
Tháng 11, 2014

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VND)	25.800
Giá thị trường (1/12/2014)	19.000
Lợi nhuận kỳ vọng	36%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	12.000-23.200
Vốn hóa	1.425 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	75.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	95.850 CP
% sở hữu nước ngoài	48,93%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1,01

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
KDH	58,3%	-7,3%	-11,2%	18,8%
VN-Index	11,7%	-5,1%	-9,4%	-1,1%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Công ty cổ phần Đầu tư & Kinh doanh nhà Khang Điền

Mã giao dịch: KDH

Reuters: KDH.HM

Bloomberg: KDH VN

Tiềm năng tăng trưởng cao với quỹ đất lớn

Điểm nhấn đầu tư.

Từ những đánh giá thận trọng trên, BVSC đưa khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu KDH khi giá thị trường ngày 1/12/2014 đang chiết khấu 36% so với giá trị hợp lý mà chúng tôi ước tính. Triển vọng kinh doanh tốt với lợi nhuận 2015 dự báo tăng trưởng 47% so với 2014 sẽ là động lực cho giá cổ phiếu Khang Điền. Ngoài ra, các dự án hạ tầng quan trọng như đường kết nối cao tốc Long Thành – Dầu Giây sắp hoàn thành và dự án mở rộng đường Lương Định Của (60m) bắt đầu triển khai vào năm 2015 sẽ gia tăng giá trị cho danh mục dự án của KDH. Ngắn hạn, chúng tôi có chút quan ngại về khả năng KDH sẽ tiếp tục tăng vốn trong thời gian sắp tới. Mặc dù, việc tăng vốn sẽ giúp công ty tiếp tục mở rộng thêm quỹ đất nhưng các chỉ số định giá sẽ giảm đi tính hấp dẫn. Tuy nhiên, với triển vọng lạc quan trong trung hạn, BVSC cho rằng tăng trưởng lợi nhuận trong hai năm 2015 và 2016 sẽ hạn chế được vấn đề pha loãng trong giá cổ phần. Do đó, các nhà đầu tư yêu thích cổ phiếu có triển vọng rõ ràng và kỳ vọng vào sự phục hồi thị trường bất động sản nên xem xét mua vào cổ phiếu KDH với thời gian nắm giữ từ 6 – 12 tháng.

❑ **BVSC dự phóng doanh thu năm 2015** của KDH là **1.040** tỷ đồng, tăng trưởng gấp đôi so với ước thực hiện 2014. Lợi nhuận sau thuế ước đạt **147** tỷ, tăng 47% so với 2014. Kết quả này ước tính trên tiến độ bán hàng hai dự án Mega Ruby và Trí Minh. Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ đẩy mạnh kinh doanh và ghi nhận hơn 400 căn cho năm 2015. Theo đó, EPS forward 2015 là 1,225 VND/cp, tương đương P/E là 15 lần.

❑ **Quỹ đất sạch của KDH hiện tại khoảng 58ha** tập trung chủ yếu trên tuyến đường vành đai trong, đường Nguyễn Duy Trinh quận 9 và quận 2. Các dự án của KDH có lợi thế là đền bù hoàn thiện, một số dự án đóng tiền sử dụng đất và có thể đầu tư nhanh đưa vào kinh doanh. Ngoài ra, khả năng mở rộng quỹ đất của Ban điều hành khá tốt khi mang về 3 dự án là Ruby (5ha), Song Lập (14ha), Quốc tế (3ha) trong năm 2014.

❑ **Kết quả định giá bằng pp NAV và so sánh P/B** cho ra giá trị hợp lý cổ phiếu KDH là **25.800 đồng/cp**, hơn 36% so với giá thị trường ngày 1/12/2014.

❑ **Một số chỉ số tài chính của KDH**

Chỉ số tài chính		2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	Tỷ VND	227	4	112	455
EBIT	Tỷ VND	67	-30	-147	
LNST	Tỷ VND	10	-56	-125	96.8
EPS	VND	235	-	-	1,293
P/E	x	80,9	-	-	16
P/B	x	0,7	0,7	0,9	1.01
ROA	%	0%	-2%	-6%	-
ROE	%	1%	-5%	-12%	-

Báo cáo cập nhật Q4/2014
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	48,93%
Sở hữu khác	51,07%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Lý Điền Sơn	16,59%
Vietnam Ventures Limited	7,18%
VOF Investment Limited	6,32%
Mutual Fund Elite	5,83%
Vietnam Interprise Investment Ltd	5,26%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	771,8	227,0	3,7	112,5	455
Giá vốn	468,4	163,6	5,1	144,0	364
Lợi nhuận gộp	303,3	63,4	(1,3)	(31,5)	90,8
Doanh thu tài chính	60,9	66,1	9,1	17,3	132
Chi phí tài chính	23,6	74,6	35,4	113,9	31
Lợi nhuận sau thuế	174,7	10,3	(55,5)	(124,5)	97

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	283,5	121,9	107,4	88,5	
Các khoản phải thu ngắn hạn	671,7	527,1	373,0	381,2	
Hàng tồn kho	1.423,5	1.429,1	1.110,9	1.068,1	
Tài sản cố định hữu hình	9,4	8,1	4,9	3,9	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	147,1	239,9	409,6	174,8	
Tổng tài sản	2.647,5	2.416,9	2.104,0	1.741,2	
Nợ ngắn hạn	269,7	324,6	96,4	16,7	
Nợ dài hạn	476,5	227,8	446,0	546,6	
Vốn chủ sở hữu	1.204,4	1.204,2	1.114,5	965,7	
Tổng nguồn vốn	2.647,5	2.416,9	2.104,0	1.741,2	

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	529%	-71%	-98%	2900%	
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	282%	-94%	-638%	124%	
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	39%	28%	-35%	-28%	
Lợi nhuận thuần biên (%)	23%	5%	-1480%	-111%	
ROA (%)	9%	0%	-2%	-6%	
ROE (%)	18%	1%	-5%	-12%	
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,4	0,4	0,4	0,4	
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,9	0,8	0,8	0,8	
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	3.980	235	-	-	1.293
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	27.435	27.431	25.388	20.089	19.910

Giới thiệu doanh nghiệp

Khang Điền (KDH) là nhà đầu tư phát triển bất động sản chuyên nghiệp có thương hiệu trên thị trường bất động sản phía Nam. Công ty có vị trí vững chắc trên thị trường với những điểm lợi thế như: (i) Pháp lý dự án minh bạch; (ii) Sản phẩm thiết kế hiện đại với chất lượng vượt trội; (iii) Mạng đến dịch vụ tốt cho khách hàng. Trải qua giai đoạn khó khăn trong 2012 và 2013, trong năm 2014 KDH có bước chuyển mình mạnh mẽ khi đã định hướng thành công sản phẩm nhà trung cấp với thương hiệu Mega. Tiềm lực tài chính của KDH cũng gia tăng mạnh và được đánh dấu bằng sự tham gia của các Quỹ đầu tư lớn như Dragon Capital, Mutual Elite Fund và SAM. Với điểm nhấn sở hữu quỹ đất sạch lớn tập trung trên tuyến đường giao thông trọng điểm, KDH đặt mục tiêu tiếp tục phát triển dòng sản phẩm Mega với quy mô 2.000 – 3.000 căn trong giai đoạn 2015 – 2017, từ đó, mở ra triển vọng lạc quan hơn vào sự tăng trưởng mạnh của KDH trong tương lai.

Tổng hợp quỹ đất sạch của KDH – Điểm tựa cho sự phát triển trong tương lai.

Dự án	Tỷ sở hữu	Diện tích (m2)	Đã đền bù	Dự kiến triển khai
Mega Ruby	100%	49.655	100%	2014 - 2015
Mega Trí Minh	100%	57.556	100%	2015 - 2016
Mega Quốc tế	100%	31.010	100%	2015
Mega Nhà Phố	100%	44.725	100%	2016 - 2017
Mega Song Lập	100%	145.000	100%	2016 - 2018
Mega Gia Phước	100%	33.060	100%	2018 - 2019
Mega Long Trường	99,5%	315.000	65%	Từ 2019
Mega Bình Trưng	100%	18.407	40%	Từ 2019
Tổng		577.000		

- **Tính pháp lý:** hoàn tất đền bù, có quy hoạch 1/500 và sẵn sàng để triển khai kinh doanh.
- **Vị trí dự án:** các dự án nằm trên các tuyến giao thông quan trọng khu vực quận 2 và quận 9 như đường dẫn cao tốc, Vành đai trong và Nguyễn Duy Trinh.
- **Mở rộng quỹ đất:** khả năng tìm kiếm dự án của Ban lãnh đạo KDH rất tốt. Trong năm 2014, KDH đã mua lại 3 dự án là Ruby, Quốc tế và Song Lập với giá mua hợp lý so với giá thị trường.



Kết quả kinh doanh 2014 và Triển vọng năm 2015

Kết quả kinh doanh 2014

BVSC dự báo KDH gần như sẽ hoàn thành LNST điều chỉnh năm 2014. Mức lợi nhuận ước tính 97 tỷ đồng, hoàn thành 97% kế hoạch. Doanh thu quý 4 đến từ ghi nhận hơn 60 căn còn lại từ dự án Mega Residence và một phần Mega Ruby. Tính đến hiện tại, KDH bán được 80 – 90 Mega Ruby và 50 đầu tiên sẽ bàn giao cho khách hàng để ghi nhận doanh thu trong quý 4.

- Dự án Mega Ruby có diện tích 4,9ha với 235 căn nhà liên kế có vị trí nằm trên đường vành đai trong và bên cạnh dự án Mega Residence. Giá bán trung bình khoảng 2 – 3 tỷ (chưa VAT)/căn có diện tích đất 75 đến 10m². Biên lợi nhuận gộp của Ruby khoảng 25%. Thời gian kinh doanh trong hai năm 2014 & 2015.



(Ảnh chụp thực tế dự án Ruby – tháng 11.2014)

Với kết quả kinh doanh như dự báo, KDH có thay đổi rất mạnh mẽ so với 2013 khi doanh thu tăng gấp 4, trong khi, lợi nhuận sau khi lỗ 125 tỷ (2013) đã có lãi gần 100 tỷ trong 2014. Đây là kết quả rất lạc quan đóng góp từ thay đổi hợp lý trong phân khúc sản phẩm. Đồng thời, sự ấm lên thị trường bất động sản giúp KDH chuyển nhượng có lãi dự án Villa Park và Long Phước Điền. Theo đó, EPS forward 2014 ước tính 1,293 VNĐ/cp, tương đương P/E tại ngày 1/12/2014 là 14.6 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành 22 – 24 lần.

Nội dung	3Q.2014	Q4.2014	2014	%yoy
Doanh thu	194.465	256.500	455.254	406%
Doanh thu tài chính	129.726	3.000	132.762	776%
LNTT	95.593	47.030	142.569	N/A
LNST	71.079	25.780	96.859	N/A

Triển vọng kinh doanh 2015

Hệ thống hạ tầng hoàn chỉnh kết nối quận 9 với trung tâm thành phố được đánh dấu bằng việc dự kiến hoàn thành tuyến đường dẫn vào cao tốc từ vòng xoay Lương Định Của đến Vành đai trong có chiều dài gần 4km vào năm 2015. Dự án sẽ kết nối khu vực dân cư trên đường Vành đai trong quận 9 về trung tâm thành phố thông qua tuyến đường Lương Định Của và Cầu Thủ Thiêm. Thời gian di chuyển về trung tâm rút ngắn còn 20 – 30 phút, từ đó, góp phần tạo sự thuận lợi cho khách hàng và gia tăng sức hấp dẫn cho các dự án của KDH. Trước đó, tuyến đường Vành đai trong giúp quận 9 kết nối và hưởng lợi từ những tiện ích, tiện nghi có được từ khu đô thị Phú Mỹ Hưng.

Nhu cầu nhà ở liên kế tăng trưởng mạnh so với 2013. Theo thống kê của Savills, giao dịch biệt thự, liên kế phía Nam quý 3 tăng 223% yoy. Khu vực giao dịch sôi nổi nhất là quận 9, quận 8 và Bình Chánh. Các dự án với các tiện ích nội khu hoàn chỉnh, vị trí chiến lược, giá bán phù hợp và chủ đầu tư có uy tín vẫn hấp dẫn được người mua.

Ước tính lợi nhuận năm 2015

BVSC đánh giá nhu cầu sở hữu nhà xây sẵn, có vị trí giao thông tốt và pháp lý hoàn thiện khu vực quận 9 nơi mà các dự án Khang Điền đang triển khai tiếp tục gia tăng. Với lợi thế về thời gian xây dựng nhanh 6 – 9 tháng, doanh thu sẽ ghi nhận tùy theo tiến độ bán hàng của các dự án. Năm 2015, KDH sẽ triển khai kinh doanh và ghi nhận doanh thu từ dự án Mega Trí Minh cùng với Mega Ruby. BVSC dự báo số lượng căn ghi nhận cụ thể như sau:

Dự án	Số căn	2014	2015	2016
Mega Ruby	235	50	185	0
% ghi nhận	100%	21%	79%	0%
Mega Trí Minh	323	0	226	97
% ghi nhận	100%	0%	70%	30%

(Nguồn: KDH, BVSC ước tính)

Báo cáo cập nhật Q4/2014

Với tiến độ ghi nhận trên, BVSC ước tính doanh thu của KDH trong năm 2015 xấp xỉ 1.040 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với thực hiện 2014. Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng đạt 147 tỷ, tăng 47% so với kế hoạch 2014. EPS forward 2015 là 1.225 VNĐ/cp (*), tương đương P/E tại ngày 01/12/2014 là 15 lần.

(*) EPS pha loãng trên vốn điều lệ mới dự kiến là 1,200 tỷ. Nếu tính trên vốn cũ thì P/E là 10 lần. Phương án phát hành trình bày trong phần sau.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2015

Chỉ tiêu	2014F	2015F	% yoy	Giải thích
Doanh thu (tỷ đồng)	454.954	1.040.640	129%	
Bất động sản	454.954	1.040.640		<ul style="list-style-type: none"> Mega Ruby: ghi nhận doanh thu 444 tỷ. Biên lãi gộp 25%. Mega Trí Minh: doanh thu ước khoảng 597 tỷ với biên gộp 25%.
Lợi nhuận gộp	90.870	260.160	186%	
Doanh thu tài chính	132.762	8.000		<ul style="list-style-type: none"> Chủ yếu lãi từ tiền gửi ngân hàng.
Chi phí tài chính	31.131	35.000	12%	
Chi phí quản lý & bán hàng	40.979	45.000	10%	<ul style="list-style-type: none"> Tương đương mức trung bình các năm.

Nguồn: KDH, BVSC ước tính

Kế hoạch tăng vốn

Khang Điền dự kiến sẽ phát hành riêng lẻ cho các đối tác trong quý 1/2015 nhằm tăng vốn điều lệ lên 1,000 – 1,200 tỷ. KDH đã tìm được đối tác cho đợt phát hành này với giá bán chưa công bố nhưng dự kiến sẽ có chiết khấu một phần theo giá thị trường. Cổ phiếu mới sẽ bị hạn chế giao dịch trong vòng 1 năm. Mục tiêu đợt phát hành này để gia tăng quỹ đất ở khu vực dọc vành đai trong với giá hợp lý trước khi tuyến đường dẫn cao tốc hoàn thành, đồng thời, giúp KDH đảm bảo kế hoạch cung ứng cho thị trường 2,500 – 3000 từ 2015 - 2017. Tổng quỹ đất dự kiến mua thêm khoảng 35 – 40ha.

Đánh giá về tác động của đợt tăng vốn này, trong dài hạn, sở hữu quỹ đất sạch lớn với giá hợp lý sẽ giúp KDH tạo được sự tăng trưởng bền vững khi các khu đất được triển khai đầu tư. Tuy nhiên ngắn hạn, BVS cho rằng RNAV của KDH sẽ bị pha loãng và mức độ điều chỉnh sẽ phụ thuộc vào giá bán cho các đối tác. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi giả định KDH sẽ phát hành tăng vốn lên 1,200 tỷ với giá bán 17,000 đồng/cp, tương đương mức chiết khấu 10% so với giá thị trường hiện nay.

Định giá cổ phần

❑ **Phương pháp NAV:** KDH đang có kế hoạch triển khai 2 – 3 dự án trong thời gian tới nên sẽ có những tác động tích cực lên giá trị doanh nghiệp. Ngoài ra, quỹ đất có giá vốn thấp là điểm lợi thế của KDH cũng như mang lại giá trị tiềm ẩn cho doanh nghiệp nếu định giá lại. Do đó, BVSC sử dụng pp NAV để ước tính giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu KDH, với các giả định sau :

- Dự án có kế hoạch triển khai: định giá lại để xác định RNAV cho từng dự án. Các dự án định giá gồm Mega Ruby, Trí Minh và Quốc tế.
- Dự án chưa có kế hoạch: sẽ định giá lại theo giá thị trường các khu đất gần với vị trí dự án. Các dự án này bao gồm Nhà Phố, Gia Phước, Long Trường.
- Khu đất mua dưới hình thức hợp tác đầu tư & trong hàng tồn kho khác: giữ nguyên theo giá trị sổ sách.
- Phương án tăng vốn: tăng lên 1,200 tỷ với giá bán 17,000 đồng/cp.
- Kết quả định giá cổ phiếu KDH theo pp NAV: **23,667 đồng/cp.**

Chỉ tiêu (ĐVT: triệu đồng)	30/9/2014	Giá trị đánh giá lại
TỔNG TÀI SẢN	2.431.689	2.996.473
Tài sản ngắn hạn	2.245.621	2.622.200
Tiền & tương đương tiền	441.285	441.285
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-
Khoản phải thu ngắn hạn	556.843	556.843
Hàng tồn kho	1.228.704	1.605.283
Tài sản ngắn hạn khác	18.789	18.789
Tài sản dài hạn	186.068	374.273
<i>Đầu tư tài chính dài hạn</i>	<i>167.391</i>	<i>355.596</i>
NỢ PHẢI TRẢ		921.466
GTTT của vốn chủ sở hữu		2.075.007
Vốn thu từ phát hành		765.000
Số lượng cổ phần		75.000.000
Giá cổ phần (đ/cp)		23.667

❑ **Phương pháp P/B:**

- P/B bình quân ngành tính toán trên số liệu các công ty hoạt động kinh doanh hiệu quả và có lợi nhuận tốt NLG, DXG, HDG, HLD và PDR.
- Giá trị sổ sách năm 2015: **20.042 đồng/cp.**
- P/B trung bình ngành: 1,4x
- Kết quả định giá theo pp P/B: **28.058 đồng/cp.**

❑ **Kết quả định giá cổ phiếu KDH: 25.862 đồng/cp**

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	23.667	50%	11.833
P/B	28.058	50%	14.029
Giá bình quân			25.862

☐ **Đánh giá các khả năng pha loãng trong đợt phát hành**

Trong đợt phát hành lần này, KDH đang đề ngỏ con số vốn dự kiến tăng lên và giá bán cho các cổ đông riêng lẻ. Và theo đánh giá BVSC, RNAV của KDH sẽ có sự pha loãng trong ngắn hạn, do đó, để các nhà đầu tư nhìn thấy tổng quan việc pha loãng trong RNAV sẽ ảnh hưởng như thế nào đến kết quả định giá KDH. BVSC thực hiện bảng tổng hợp sau:

- Kết quả định giá cổ phiếu KDH:

ĐVT: VNĐ/cp	Giá phát hành dự kiến (VNĐ/CP)		
Vốn điều lệ dự kiến	16.000	17.000	18.000
1.000 tỷ	26.655	26.955	27.255
1.200 tỷ	25.412	25.862	26.312

- Thặng dư/chiết khấu so với giá thị trường ngày 1/12/2014

	Giá phát hành dự kiến (VNĐ/CP)		
Vốn điều lệ dự kiến	16.000	17.000	18.000
1.000 tỷ	40%	42%	43%
1.200 tỷ	34%	36%	38%

Qua phân tích trên, chúng ta có thể thấy được việc phát hành thêm sẽ ít nhiều ảnh hưởng đến giá trị hợp lý của Khang Điền trong ngắn hạn. Tuy nhiên, so với giá ngày 01/12/2014, giá thị trường của KDH vẫn đang được chiết khấu với tỷ lệ cao so với các trường hợp mà BVSC giả định. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư không nên lo ngại về kế hoạch phát hành sắp tới.

Khuyến nghị

Từ những đánh giá thận trọng trên, BVSC đưa khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu KDH khi giá thị trường ngày 01/12/2014 đang chiết khấu 36% so với giá trị hợp lý mà chúng tôi ước tính. Triển vọng kinh doanh tốt với lợi nhuận 2015 dự báo tăng trưởng 47% so với 2014 sẽ là động lực cho giá cổ phiếu Khang Điền. Ngoài ra, các dự án hạ tầng quan trọng như đường kết nối cao tốc Long Thành – Dầu Giây sắp hoàn thành và dự án mở rộng đường Lương Định Của (60m) bắt đầu triển khai vào năm 2015 sẽ gia tăng giá trị cho danh mục dự án của KDH. Ngắn hạn, chúng tôi có chút quan ngại về khả năng KDH sẽ tiếp tục tăng vốn trong thời gian sắp tới. Mặc dù, việc tăng vốn sẽ giúp công ty tiếp tục mở rộng thêm quỹ đất nhưng các chỉ số định giá sẽ giảm đi tính hấp dẫn. Tuy nhiên, với triển vọng lạc quan trong trung hạn, BVSC cho rằng tăng trưởng lợi nhuận trong hai năm 2015 và 2016 sẽ hạn chế được vấn đề pha loãng trong giá cổ phần. Do đó, các nhà đầu tư yêu thích cổ phiếu có triển vọng rõ ràng và kỳ vọng vào sự phục hồi thị trường bất động sản nên xem xét mua vào cổ phiếu KDH với thời gian nắm giữ từ 6 – 12 tháng.

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