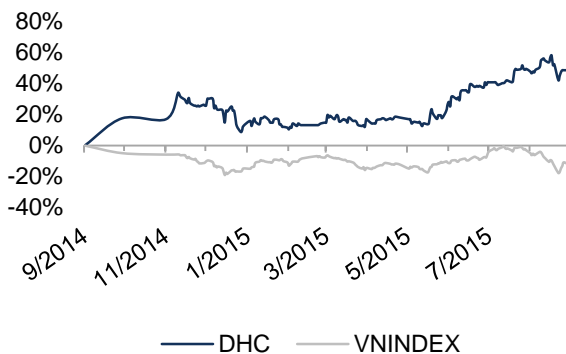


CTCP ĐÔNG HẢI BẾN TRE (HSX: DHC)

Lê Bùi Nhật Thanh Chuyên viên phân tích Email: thanhbhn@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext : 7588	Giá hiện tại	23.000	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	27.580	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tỷ suất sinh lời	19,9%					
	Tỷ suất cổ tức	4,3%					
							MUA

Biến động giá DHC và VN-Index

TÓM TẮT NỘI DUNG

Chúng tôi dự phóng cả năm 2015, doanh thu của DHC sẽ đạt 658 tỷ đồng, tăng 21,2% (yoy). LNST sẽ đạt mức 68 tỷ đồng, cao hơn 57,8% (yoy). Theo đó, EPS dự kiến năm 2015 sau khi chi trả 10% cổ tức bằng cổ phiếu sẽ đạt mức 3.940 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DHC theo phương pháp so sánh P/E. Với mức P/E bình quân là 7,0x, giá mục tiêu của DHC vào cuối năm 2015 là **27.580**, cao hơn mức giá thị trường ngày 07/09 (23.000 đồng) là **19,9%**. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** để đầu tư trung và dài hạn đối với cổ phiếu này.

Thông tin giao dịch		07/09/2015	
Giá hiện tại		23.000	
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)		25.000	
Giá thấp nhấp 52 tuần (đ/cp)		16.000	
Số lượng CP niêm yết (cp)		15.689.999	
Số lượng CP lưu hành (cp)		17.258.888	
KLGD BQ 3 tháng (cp/phiên)		95.405	
% giới hạn sở hữu nước ngoài		49%	
% sở hữu nước ngoài hiện tại		19,31%	
Vốn điều lệ (tỷ đồng)		156,9	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)		403,2	
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	KH2015	2014	6T2015
Doanh thu thuần	568	542,8	310,4
LNST	46	43,1	33,6
LNST/Doanh thu (%)	8,1	7,9	10,8
EPS (đồng/cp)		2.747	2.141
Danh sách cổ đông		Tỷ lệ(%)	
Lê Quang Hiệp		11,19	
CTCP Chứng khoán Âu Việt		8,40	
Lê Bá Phương		5,61	
Nguyễn Thị Thủy		5,13	
Võ Trọng Giáp		4,97	
Khác		64,7	

- **KQKD 6 tháng đầu năm 2015:** Doanh thu thuần Q2/2015 đạt 161,2 tỷ đồng, tăng 8,09% so với Q1/2015, tăng 11,21% so với cùng kỳ 2014 do công ty thay đổi cơ cấu tiêu thụ sản phẩm, đẩy mạnh tiêu thụ giấy testliner (dùng làm lớp mặt ngoài của bao bì carton). LNST trong Q2/2015 ghi nhận sự tăng trưởng mạnh, đạt 21,1 tỷ đồng, tăng 68,4% so với Q1/2015 và tăng 71,6% so với cùng kỳ năm trước. Tính tổng 6T/2015, doanh thu thuần của công ty đạt 310,4 tỷ đồng và LNST đạt 33,57 tỷ đồng, tăng lần lượt 24,75% và 56,31% (yoy).

Sản lượng tiêu thụ giấy Kraft đạt 21.074 tấn, hoàn thành 51,64% kế hoạch năm. Trong đó, tỷ lệ tiêu thụ giấy testliner và medium (dùng làm lớp sóng của thùng carton, có chất lượng thấp hơn giấy testliner) tương ứng khoảng 45% - 55% (tỷ lệ này là 27,4% - 65% trong năm 2014). Tuy nhiên, công ty vẫn chưa đạt được kế hoạch với tỷ lệ là 50%-50%. Đối với sản phẩm bao bì, có hơn 9,5 triệu sản phẩm được bán ra, tăng 20,88% so với cùng kỳ 2014.

- **Hưởng lợi từ giá giấy nguyên liệu giảm:** Từ đầu năm 2015, giá giấy nguyên liệu nhập khẩu giảm từ 200-250 USD/ tấn xuống còn 170-185 USD/tấn, DHC đã tăng cường nhập nguyên liệu và tích trữ được nguồn nguyên liệu giá rẻ (tính đến cuối tháng 07/2015, tồn kho nguyên liệu của công ty vào khoảng 9.000 tấn, tương đương với 2 tháng sản xuất) giúp công ty cải thiện biên lợi nhuận gộp của mình. Mặc khác, sự chuyển dịch cơ cấu tiêu thụ, tăng sản lượng bán giấy testliner cũng giúp DHC nâng cao lợi nhuận của mình khi sản phẩm này có giá bán và biên lợi nhuận gộp cao hơn giấy medium.

- **Dự án Nhà máy giấy Giao Long giai đoạn II:** trong Q3/2015, DHC sẽ tiến hành thực hiện xây dựng Nhà máy giấy kraft Giao Long với công suất lên tới 600 tấn/ngày. Dự án sẽ đi vào chạy thử trong tháng 9/2017 và có vốn đầu tư ước tính lên đến 660 tỷ đồng (cao hơn mức vốn đầu tư dự toán ban đầu là 400 tỷ đồng). Tổng công suất của cả 2 nhà máy giấy sẽ đạt 210.000 tấn/năm.
- **Chính sách cổ tức:** DHC đã thực hiện chi trả 10% cổ tức năm 2014 bằng cổ phiếu. Dự kiến, số cổ phiếu này sẽ bắt đầu giao dịch vào ngày 28/09/2015. Trước đó, công ty cũng đã tạm ứng 10% cổ tức bằng tiền mặt.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh PE

Năm 2014, nhu cầu tiêu thụ giấy Kraft tại Việt Nam khoảng 2,5 triệu tấn, nhưng sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được 70% nhu cầu đó. Mặc khác, theo quy hoạch của Bộ Công Thương, sản lượng giấy bao bì trong nước giai đoạn 2015-2020 sẽ có tốc độ tăng trưởng bình quân là 11%. Chính vì vậy tiềm năng phát triển trong mảng kinh doanh giấy Kraft là rất cao. Hơn nữa, việc thay đổi cơ cấu tiêu thụ giấy medium và testliner ở mức 50:50 sẽ giúp công ty cải thiện được lợi nhuận khi: (1) giá bán giấy testliner cao hơn giá bán giấy medium khoảng 10,5%, (2) biên lợi nhuận gộp của testliner cao hơn biên lợi nhuận gộp medium là 0,5%.

Thêm vào đó, với công suất hiện tại của nhà máy bao bì, công ty không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ. Việc đầu tư 5 máy in mới giúp nâng công suất sản xuất, công ty có thể gia tăng doanh thu trong Q4/2015.

Chính vì vậy, chúng tôi dự báo doanh thu thuần trong năm 2015 của DHC ước đạt 658 tỷ đồng. Tuy nhiên, do tồn kho nguyên liệu giá rẻ sẽ có thể chỉ đủ cho sản xuất cho Q3/2015, nên LNST của DHC trong năm 2015 ước tính khoảng 68 tỷ đồng, vượt 57,8% kế hoạch đã đề ra, tương ứng EPS sau khi trả 10% cổ tức bằng cổ phiếu là 3.940 đồng/cổ phiếu.

Kết quả định giá theo PE

Tên công ty	Mã CK	Quốc gia	ROE 2014	Doanh thu thuần 2014	P/E 2014 điều chỉnh
Svilosa AD	3MZ BU	Bulgaria	14,9	1.651,4	6,8x
Shaniv Paper Industry Ltd	HVG VN	Israel	7,6	1.216,4	11,5x
CTCP Tập đoàn Hapaco	HAP VN	Việt Nam	7,2	350,0	4,4x
UPA Corporation Berhad	UPA MK	Malaysia	8,3	1.024,9	5,7x
CTCP Bao bì Dầu Thực Vật	VPK VN	Việt Nam	14,9	298,3	6,7x
Average					7,0x
CTCP Đông Hải Bến Tre	DHC VN	Việt Nam	17,7	542,8	7,0x

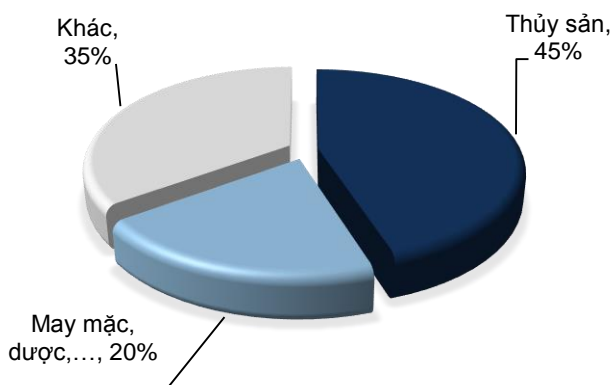
Phương pháp P/E	Giá trị
LNST (tỷ đồng)	68
EPS (đồng/cổ phiếu)	3.940
P/E	7,0x
Giá trị hợp lý	27.580

Theo đó, mức giá mục tiêu của DHC vào khoảng 27.580 đồng/cp. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DHC cho đầu tư trung và dài hạn.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015
Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015

Chỉ tiêu	Đvt	Q2/2015	Q2/2014	% Thay đổi	6T2015	% So với cùng kỳ	KH2015
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	161,2	145,0	+11,21	310,4	+24,75	568
LNTT	Tỷ đồng	27,03	15,80	+71,11	43,07	+55,80	
<i>Tỷ suất LNTT</i>	<i>%</i>	<i>16,77</i>	<i>10,90</i>		<i>13,87</i>		
LNST	Tỷ đồng	21,06	12,28	+71,58	35,57	+56,31	46
<i>Tỷ suất LNST</i>	<i>%</i>	<i>13,06</i>	<i>8,47</i>		<i>10,82</i>		

Nguồn: BCTC

CƠ CẤU DOANH THU THEO NGÀNH 2014


Nguồn: DHC

RỦI RO ĐẦU TƯ
Rủi ro từ khách hàng là các doanh nghiệp thủy sản

Trong cơ cấu doanh thu của DHC, có đến 45% doanh thu đến từ các doanh nghiệp thủy sản. Việc phụ thuộc vào các doanh nghiệp trong 1 lĩnh vực tạo nên sự bị động cho công ty khi hiện tại ngành thủy sản đang gặp khó khăn, tỷ lệ nợ xấu tăng cao làm giảm hiệu quả hoạt động của DHC. Hiện nay, công ty đang bắt đầu thực hiện dịch chuyển cơ cấu doanh thu sang các doanh nghiệp ngành khác nhằm giảm bớt rủi ro này.

Rủi ro nguyên liệu nhập khẩu

40% nguồn nguyên liệu của DHC được nhập khẩu, chính vì vậy sự biến động tỷ giá sẽ có tác động lớn đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Đồng thời, việc phụ thuộc vào nguyên liệu ngoại nhập cũng gây ra khó khăn khi công ty không kịp phản ứng với biến động trên thị trường giấy nguyên liệu thế giới. Giai đoạn 2011-2012 là một ví dụ cụ thể khi giá giấy nguyên liệu liên tục tăng cao nhưng vẫn thiếu hụt nguồn cung khiến các doanh nghiệp bao bì trong nước ghi nhận các khoản lỗ lớn. Tuy nhiên, trong 6T/2015, DHC đã chủ động tích trữ giấy nguyên liệu khi giá giấy giảm mạnh giúp cho công ty giảm giá thành sản xuất, nâng cao lợi nhuận.

Rủi ro cạnh tranh

Hiện nay, các doanh nghiệp FDI như Nine Dragon và Vina Kraft đều đẩy mạnh đầu tư vào ngành giấy công nghiệp, nâng cao công suất sản xuất. Chính vì vậy, cạnh tranh trong lĩnh vực này dần trở nên gay gắt, đòi hỏi công ty phải không ngừng nâng cao chất lượng sản phẩm, đồng thời có các chính sách bán hàng hấp dẫn nhằm thu hút thêm nhiều khách hàng mới.



Giấy Kraft



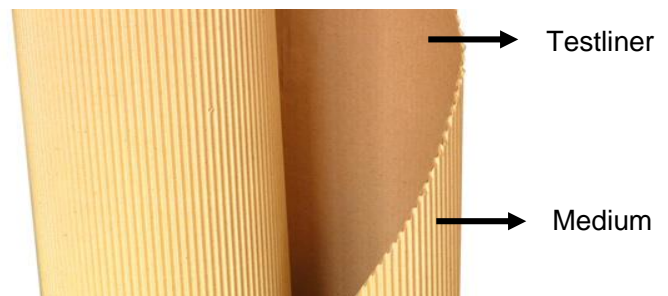
Bao bì carton

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Tiền thân của CTCP Đông Hải Bến Tre là doanh nghiệp nhà nước thành lập từ năm 1994. Ngành nghề hoạt động kinh doanh chính của công ty là sản xuất kinh doanh giấy Kraft công nghiệp, bao bì carton và các sản phẩm bao gói từ giấy.

Các sản phẩm chính của công ty bao gồm:

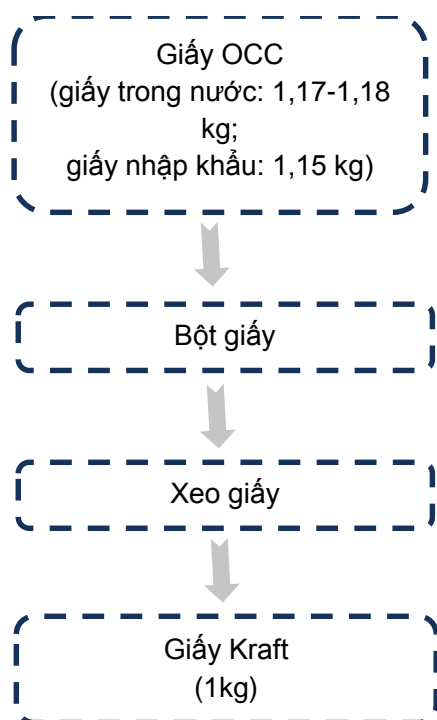
- Các loại giấy Kraft phục vụ cho công nghiệp bao gói: medium, testliner,...
- Bao bì carton 3 lớp, 5 lớp, 7 lớp,... đa chủng loại.



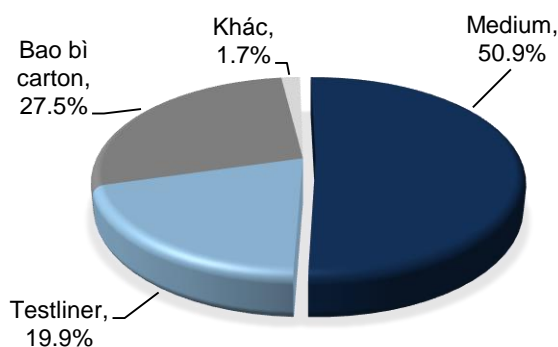
Chuỗi giá trị hoạt động của DHC

Nguồn nguyên liệu	Sản xuất	Tiêu thụ
 <p>Nguyên liệu là giấy phế liệu OCC (Old corrugated container) được nhập từ 2 nguồn:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Trong nước: Đáp ứng 60% nhu cầu. ▪ Nhập khẩu 	 <p>Nhà máy Giấy Kraft</p>  <p>Nhà máy Bao bì</p> <p>Một phần sản phẩm của nhà máy giấy sẽ chuyển sang nhà máy Bao bì trở thành nguyên liệu đầu vào.</p>	 <p>Doanh nghiệp thủy sản</p>  <p>Doanh nghiệp may mặc, dược phẩm,...</p> <p>45% doanh thu của DHC đến từ các doanh nghiệp thủy sản. Hiện nay, công ty đang chủ trương thay đổi cơ cấu doanh thu, tập trung nâng cao tỷ trọng khách hàng là những doanh nghiệp trong ngành may mặc, dược phẩm,...</p>

QUY TRÌNH SẢN XUẤT GIẤY KRAFT



CƠ CẤU DOANH THU THEO SẢN PHẨM 2014



Chuỗi giá trị của doanh nghiệp

- **Nguồn nguyên liệu đầu vào:** các sản phẩm của DHC được làm hoàn toàn từ giấy tái chế. 40% nhu cầu nguyên liệu được nhập khẩu từ Nhật, Singapore và Hàn Quốc. Từ đầu năm 2015, giá giấy nguyên liệu nhập khẩu giảm đáng kể giúp DHC cắt giảm được chi phí sản xuất.
- **Hoạt động sản xuất tương đối ổn định** với nhà máy giấy Giao Long và nhà máy Bao bì. Công ty cũng không ngừng cải tiến nâng cao chất lượng sản phẩm, đồng thời tỷ lệ hao hụt, sai hỏng trong quá trình sản xuất bao bì giảm từ 16% còn 11% trong năm 2014. Với dự án Nhà máy giấy Giao Long, giai đoạn II, công ty có thể mở rộng quy mô sản xuất cũng như nâng cao năng lực cạnh tranh.

Ngoài ra, trong quá trình đốt nhiên liệu tạo hơi, công ty đã thực hiện thay thế than bằng trấu tạo nên sự thân thiện với môi trường, hạn chế được khí thải gây ô nhiễm.

Công suất sản xuất:

- Nhà máy Giấy Giao Long: Hiện nay công suất chỉ đạt 48.000 tấn/năm (tương đương 80% công suất thiết kế). Công ty hiện đang cố gắng nâng công suất hoạt động lên 50.000 tấn/năm.
- Nhà máy Bao bì: tổng công suất thiết kế đạt 25 triệu m²/năm. Tuy nhiên, nhà máy chỉ mới hoạt động 60% công suất vì các máy in của công ty đã đạt 100% công suất. Trong Q2/2015, công ty đã ký hợp đồng mua mới 5 máy in, với tổng giá trị là 698.000 USD, dự kiến sẽ đưa vào hoạt động trong tháng 9 hoặc tháng 10/2015 giúp nâng công suất sản xuất bao bì.

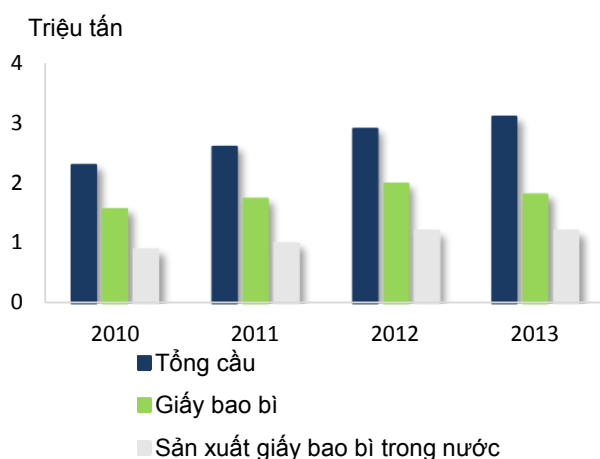
Nhà máy Giấy Giao Long giai đoạn 2: dự án được khởi công vào Q3/2015 và chính thức đi vào hoạt động vào tháng 12/2017. Sản phẩm của nhà máy là giấy Kraft cao cấp (bao gồm giấy medium và testliner) theo tiêu chuẩn quốc tế với công suất đạt đến 600 tấn/ ngày. Tổng vốn đầu tư được ước tính đến 660 tỷ đồng, trong đó 70% (tương đương 434 tỷ đồng) sẽ được tài trợ bằng nguồn vốn vay ngân hàng trong 8 năm với lãi suất vay 10%/năm.

- **Thị trường tiêu thụ:** sản phẩm của DHC được tiêu thụ chủ yếu tại khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long, Bình Dương và Tp.HCM. Các doanh nghiệp thủy sản là khách hàng chủ yếu của DHC, chiếm đến 45% tổng doanh thu. Tuy nhiên, do những khó khăn chung của ngành thủy sản trong thời gian qua cùng với tỷ lệ nợ xấu của các doanh nghiệp này khá cao, DHC chủ trương chuyển dịch cơ cấu khách hàng, tập trung vào các doanh nghiệp may mặc, giày da, sữa dứa và dược (hiện đang chiếm 20% tổng doanh thu).

Phương thức bán hàng: thông thường đối với những đơn hàng trong khu vực Đông Nam Bộ, Bình Dương và TP.HCM, công ty sẽ giao hàng đến tận nơi cho khách hàng. Với một số khách hàng ở xa như tại Bình Định, Nha Trang, DHC sẽ không giao hàng, thay vào đó, công ty có hình thức giảm giá bán khoảng 200 đồng/kg cho khách hàng. Hơn nữa, các khổ giấy được công ty sản xuất theo yêu cầu riêng của từng khách hàng và giao hàng trong 15 ngày.

Phương thức thanh toán: DHC áp dụng chính sách thanh toán trả chậm từ 45-60 ngày.

CUNG – CẦU GIẤY GIAI ĐOẠN 2010-2013



Nguồn: VPPA và FPTTS tổng hợp

Cung – cầu trong ngành và định hướng phát triển

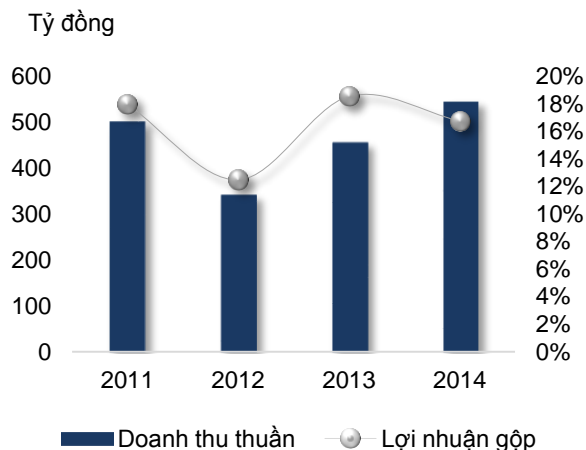
Nhu cầu tiêu thụ giấy tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2013 có CAGR là 10,5%. Trong đó, tiêu thụ giấy bao bì chiếm khoảng 60% tổng nhu cầu giấy. Tuy nhiên, sản xuất trong nước chỉ mới đáp ứng được 65% nhu cầu. Sản lượng giấy thiếu hụt được nhập khẩu chủ yếu từ Indonesia, Trung Quốc và Thái Lan.

Theo Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp giấy Việt Nam đến năm 2020, có xét đến năm 2025 của Bộ Công Thương, đến năm 2025, sản xuất trong nước có thể đáp ứng được 75-80% nhu cầu nội địa. Xét về các chỉ tiêu sản lượng, Bộ Công Thương đặt ra mục tiêu tăng trưởng bình quân 11% giai đoạn 2015-2020. Cụ thể, sản lượng sản xuất giấy trong năm 2015 đạt 3,45 triệu tấn, trong đó giấy bao bì đạt 2,58 triệu tấn.

Tình hình cạnh tranh trong ngành:

Hiện nay, DHC đang chiếm 5% thị phần về giấy và khoảng 35% thị phần bao bì tại khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long. Mặc dù thị trường bao bì giấy trong nước đang mất cân đối khi cung không đủ cầu, có đến 30% nguồn cung được nhập khẩu từ nước ngoài. Tuy vậy DHC vẫn đối mặt với sự cạnh tranh khá gay gắt từ các doanh nghiệp FDI.

- Công ty TNHH Giấy Vina Kraft (Vina Kraft) – Công ty con của Tập đoàn SCG (Thái Lan - một trong những tập đoàn hàng đầu ở khu vực Đông Nam Á). Tại Việt Nam, các sản phẩm của Vina Kraft cũng được sản xuất từ giấy phế liệu, công suất của nhà máy duy trì ở mức cao 800-850 tấn/ngày.
- Công ty TNHH King Group (King Group): chiếm khoảng 20-25% thị phần bao bì tại khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long. Công ty tập trung sản xuất các sản phẩm bao bì carton 3 lớp, 5 lớp,... phục vụ nhu cầu trong nước và xuất khẩu. Trong năm 2015, công ty có kế hoạch mở rộng dự án Nhà máy bao bì carton xuất khẩu.
- Ngoài ra, các doanh nghiệp doanh nghiệp bao bì khác trên thị trường có công suất lớn, có thể kể đến như Công ty TNHH xưởng giấy Chánh Dương – Bình Dương (350.000 tấn/năm), CTCP Giấy Sài Gòn – Bà Rịa (225.000 tấn/năm).

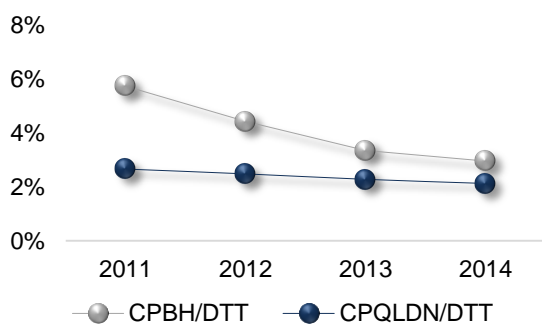
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2011 - 2014
DOANH THU THUẦN VÀ LỢI NHUẬN GỘP 2011-2014


Nguồn: BCTC

Doanh thu và lợi nhuận gộp

Trong giai đoạn 2011 – 2014, doanh thu của DHC tăng trưởng với CAGR ở mức 2,8%. Trải qua thời gian sụt giảm doanh thu khá mạnh (32% yoy, năm 2012) với sự tác động của khủng hoảng kinh tế kéo dài, DHC dần hồi phục. Tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2013-2014 lần lượt là 33,3% và 19,4% yoy.

Mặc khác, giá giấy nguyên liệu trong năm 2012 tăng mạnh, có thời điểm giá giấy nguyên liệu trong nước tăng 40-50% và tăng 20-40% đối với giấy nhập khẩu. Chính vì vậy, biên lợi nhuận gộp của DHC trong thời gian đó giảm đột biến từ 17,97% trong năm 2011 còn 12,49% (năm 2012). Ngoài ra, giá nguyên liệu đầu vào (trấu, bột mì) năm 2014 gia tăng dẫn đến sự sụt giảm nhẹ của biên lợi nhuận gộp.

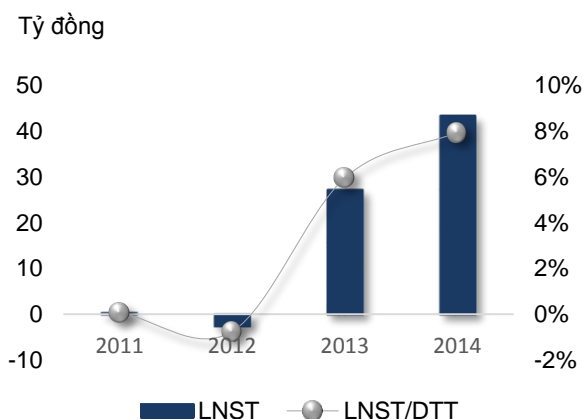
CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ CHI PHÍ QLDN 2011 - 2014


Nguồn: BCTC

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp

Trong giai đoạn 2011-2014, tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu có xu hướng giảm dần, từ 5,74% trong năm 2011 xuống 2,96% trong năm 2014.

Tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu được duy trì ổn định trong suốt giai đoạn này, tại mức trung bình 2,38%.

LNST VÀ TỶ SUẤT LNST 2011 - 2014


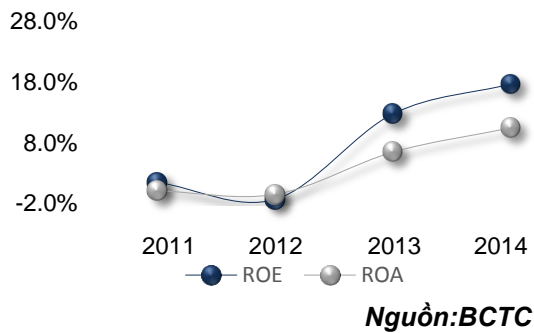
Nguồn: BCTC

Lợi nhuận sau thuế

LNST của công ty có những chuyển biến tích cực, tăng trưởng mạnh sau giai đoạn hoạt động không hiệu quả (2011-2012). Tỷ suất lợi nhuận sau thuế tăng mạnh nhờ vào sự tác động của: (1) sản lượng tiêu thụ của công ty ngày càng tăng, đặc biệt là giấy Kraft; (2) giá giấy nguyên liệu được ổn định sau thời gian tăng mạnh trong năm 2012, (3) sự cải tiến, đổi mới công nghệ sản xuất giúp giảm tỷ lệ hao hụt trong quá trình sản xuất.

Việc giảm tỷ lệ nợ vay cũng có những tác động tích cực. Theo đó, tỷ trọng lãi vay trên doanh thu được cắt giảm đáng kể trong năm 2013-2014, chiếm lần lượt 3,98% và 1,43% (con số này là 9,08% trong năm 2012).

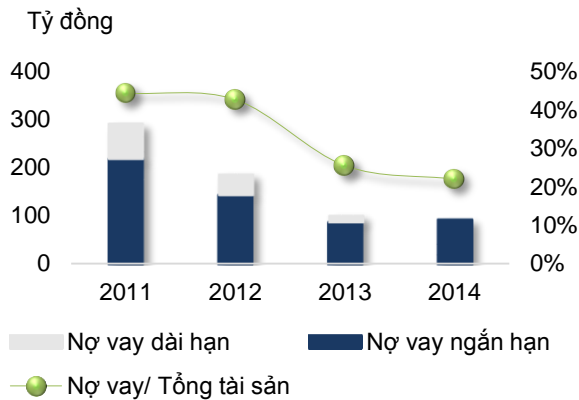
ROE VÀ ROA 2011 - 2014



Phân tích Dupont

Cả hai chỉ số ROE và ROA đều thể hiện sự cải thiện rõ rệt. Trong đó, biên lợi nhuận ròng tăng từ 0,1% trong năm 2011 lên 7,9% trong năm 2014. Ngoài ra, vòng quay tài sản cũng tăng mạnh từ 0,83x lên 1,32x trong khi đó với chủ trương giảm bớt gánh nặng nợ vay làm đòn bẩy tài chính giảm từ 2,88x lần còn 1.69x lần trong giai đoạn này.

CƠ CẤU NỢ VAY



Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Vào thời điểm cuối năm 2014, tổng tài sản của DHC đạt 421,1 tỷ đồng, tương ứng với vòng quay tài sản ở mức 1,32x. Sau thời gian duy trì tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản ở mức trên 40%, DHC có xu hướng giảm dần tỷ lệ này xuống 22% trong năm 2014. Tính thanh khoản của công ty dần được cải thiện khi chỉ số thanh toán nhanh tăng từ 0,3 trong năm 2012 lên 0,7 trong năm 2014.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DHC nào.

Báo cáo này không được 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 FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888