

VNM [MUA +22%] - Định giá lại cổ phiếu hàng đầu Việt Nam - Cập nhật

Đặng Văn Pháp
Chuyên viên cao cấp

04/11/2015

Các chỉ số chính

Sở hữu của khối ngoại	49%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	1.200,1 triệu
Số CP pha loãng hoàn toàn	1.200,1 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	124.000
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	73.100

Mô tả công ty

SCIC	45,2%
F&N Dairy	11,0%
Khác	43,8%

Mô tả công ty

Vinamilk (VNM) là công ty sữa lớn nhất Việt Nam với thị phần 50%. Với hơn 30 năm hoạt động, Vinamilk đã thiết lập được thương hiệu cho các danh mục sản phẩm bao gồm sữa bột, sữa tươi, sữa chua, sữa đặc và nước ép trái cây. Các sản phẩm được sản xuất và phân phối toàn quốc. VNM niêm yết trên sàn HOSE với ngày giao dịch đầu tiên là ngày 19/1/2006.

Vinamilk (VNM), Sữa và các sản phẩm từ sữa

Giá: 123.000 VND **Giá mục tiêu: 146.000 VND** **Tổng mức sinh lời: 22,3%**
GT VH: 6.561tr USD **GTGD/ngày (30 ngày): 3,4tr USD** **Room KN: 0%**

Các chỉ số chính	2013A	2014A	2015F	2016F
Doanh thu, tỷ đồng	30.949	34.977	39.953	44.230
LNST trừ lợi ích CĐTS, tỷ đồng	6.534	6.069	7.763	8.763
Tăng trưởng doanh thu	16,5%	13,0%	14,2%	10,7%
Tăng trưởng LN trước thuế	17,6%	-6,6%	26,3%	11,6%
Tăng trưởng EPS (*)	12,4%	-7,1%	27,8%	12,9%
PER theo giá thị trường	25,1	27,0	21,1	18,7
PBR theo giá thị trường	8,4	7,5	7,1	6,3
ROE	39,6%	32,6%	38,5%	39,9%
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	3,3%	3,0%	3,5%	3,6%
Nợ ròng/Vốn CSH %	-37%	-37%	-39%	-41%

Ghi chú: (*) Tăng trưởng EPS được tính dựa trên EPS được điều chỉnh (không tính đến thu nhập bất thường và có khấu trừ khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi cho nhân viên theo Thông tư 200). VNM trích 10% LNST hàng năm của công ty mẹ vào quỹ khen thưởng và phúc lợi cho nhân viên.

*** Với việc tỷ lệ sở hữu tối đa dành cho khối ngoại của CTCP Sữa Việt Nam (VNM) nhiều khả năng sẽ được nâng và sự vượt trội của VNM về các chỉ báo cơ bản, chúng tôi cho rằng cổ phiếu VNM xứng đáng được định giá lại để thu hẹp mức chiết khấu so với các công ty cùng ngành trong khu vực.**

*** Chúng tôi tăng giá mục tiêu 21% với việc nâng PER mục tiêu lên 22 lần từ mức 19-20 lần trước đó. Trong khi đó, chúng tôi dự báo EPS 2016 sẽ tăng 13% so với năm 2015.**

*** KQLN 9 tháng đầu năm ấn tượng, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi nhờ doanh thu từ xuất khẩu vượt dự báo.**

*** Chúng tôi điều chỉnh giảm 7% dự báo EPS 2016 với việc tăng giá định chi phí bột sữa đầu vào do sản lượng tại New Zealand dự kiến sẽ giảm.**

KQLN 9 tháng đầu năm 2015 ấn tượng nhờ doanh thu tăng tốc và biên lợi nhuận gộp tăng đáng kể. Doanh thu và LNST tăng lần lượt 15,8% và 35,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng doanh thu từ thị trường trong nước tăng mạnh, xuất khẩu phục hồi sau khi chạm mức thấp năm 2014 và biên lợi nhuận gộp tăng 825 điểm cơ bản nhờ chi phí bột sữa đầu vào giảm (vui lòng xem nhận định chi tiết tại Trang 2).

Chúng tôi giả định chi phí bột sữa đầu vào của VNM sang năm 2016 là tương đương năm 2015, trung bình 2.400 USD/tấn giữa sữa bột gầy (skim milk powder) và sữa bột nguyên kem (whole milk powder) trong khi dự báo trước đây của chúng tôi là giảm 15% trong năm 2016 so với năm 2015. Kể từ khi chúng tôi đưa ra báo cáo cập nhật gần đây nhất, giá sữa đã tăng mạnh liên tiếp bốn đợt trước khi có dấu hiệu giảm trở lại trong thời gian qua. Dự báo sản lượng mùa này tại New Zealand sẽ giảm, cùng với chiến lược giảm sản lượng chào bán của Fonterra thông qua kênh bán đấu giá đã hỗ trợ giá sữa, trong khi sản lượng tại các khu vực khác cải thiện và dự báo nhu cầu thế giới tiếp tục yếu là các lý do chính kìm hãm giá sữa. Nhìn chung, các ý kiến độc lập cho rằng điểm phục hồi của giá sữa sẽ nằm trong 6 tháng đầu năm 2016, vì vậy VNM vẫn còn cơ hội để mua trước bột sữa nguyên liệu tại vùng giá thấp. Tại cuộc họp gần đây với VNM, công ty cho biết đã chốt giá cho một phần nhu cầu sản xuất năm 2016, nhưng không công bố con số cụ thể.

PER mục tiêu 22 lần của chúng tôi dành cho VNM thấp hơn khoảng 10% so với các công ty sữa khác trong khu vực, mà chúng tôi cho rằng là hợp lý do các chỉ số cơ bản của VNM là vượt trội.

KQLN 9 tháng đầu năm 2015 khả quan, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

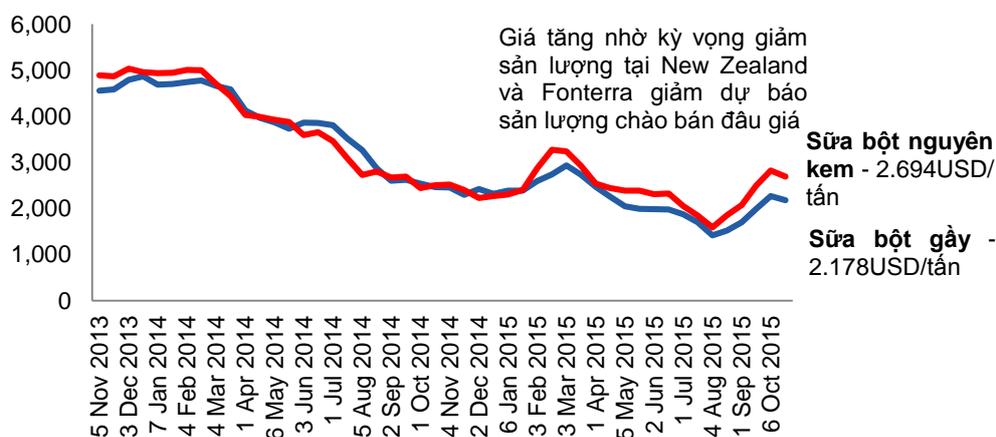
Hình 1: Nhận định về KQLN 9 tháng đầu năm của VNM

tỷ đồng	9 tháng đầu năm 2015	Tăng trưởng so với cùng kỳ 2014	% so với dự báo cũ của VCSC	Nhận định
Trong nước	23.904	10,3%	74,1%	Tăng trưởng (hoàn toàn nhờ sản lượng) lên đến 11,7% trong Quý 3/2015
Xuất khẩu	4.036	94,4%	82,7%	Giá bán trung bình tăng đáng kể và hiệu ứng cơ sở thấp năm 2014
Driftwood	1.826	-7,5%	65,6%	
Tổng doanh thu	29.765	15,8%	74,6%	
Trong nước	9.430	28,7%	74,4%	
Xuất khẩu	1.957	340,8%	85,4%	Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ chi phí đầu vào thấp và giá bán trung bình tăng
Driftwood	458	33,2%	58,8%	
LN gộp	11.846	46,0%	75,2%	
Chi phí bán hàng	(4.504)	77,1%	70,0%	Tăng cường các hoạt động quảng cáo và khuyến mãi để mở rộng thị phần. Chi phí bán hàng thường đạt đỉnh trong Quý 4.
Chi phí quản lý và hành chính	(677)	17,5%	72,1%	
LN từ HĐKD	6.665	33,5%	79,6%	
LN trước thuế	7.081	30,3%	77,5%	
LNST	5.877	35,5%	77,6%	

Nguồn: Báo cáo tài chính và VCSC

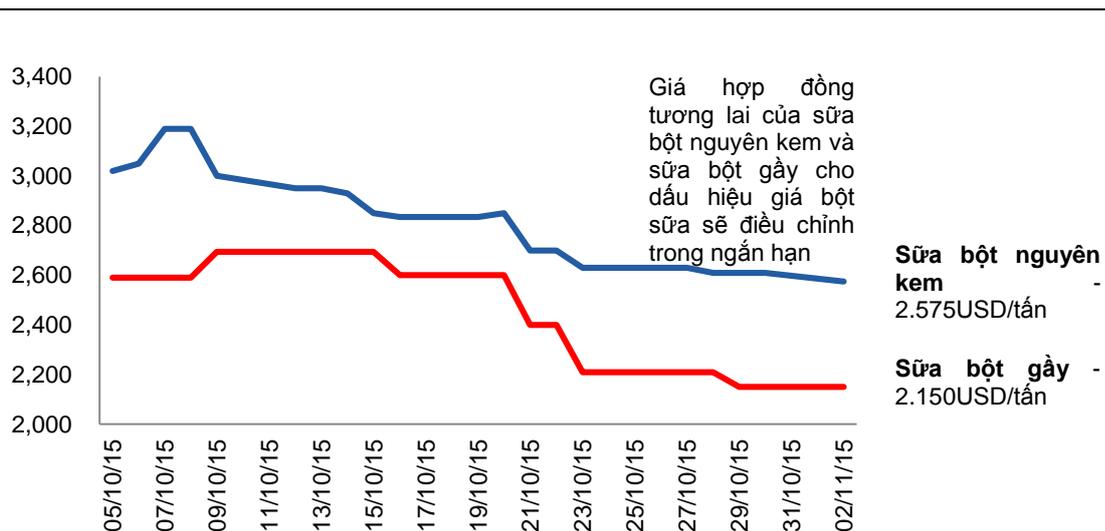
Giá sữa – được kỳ vọng sẽ phục hồi trong 6 tháng đầu năm 2016 khi cung cầu dần cân bằng trở lại

Hình 2: Diễn biến giá sữa bột gầy/sữa bột nguyên kem (USD/tấn)



Nguồn: Global Dairy Trade

Hình 3: Giá tương lai của sữa bột nguyên kem và sữa bột gầy (ngày đáo hạn 19/01/2016)



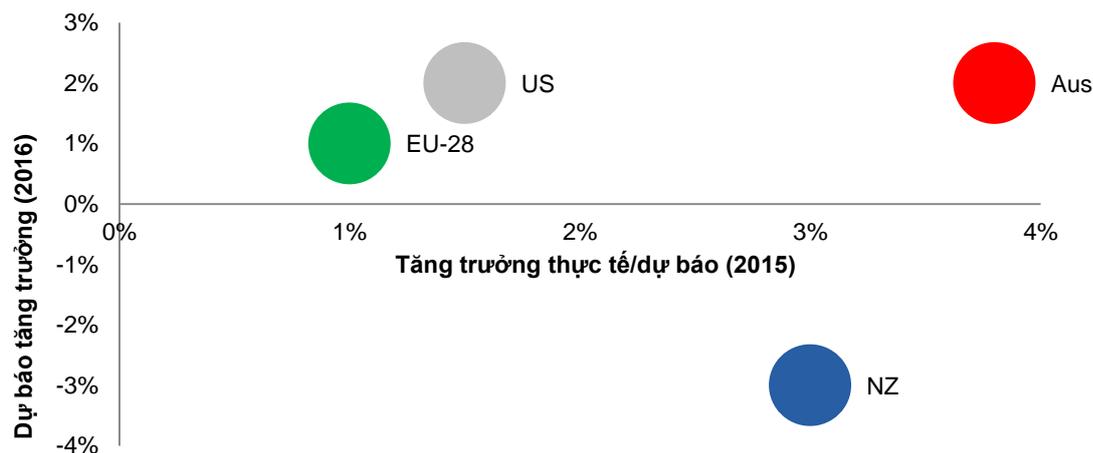
Nguồn: Reuters

Hình 4: Thị trường cần một thời gian nữa để tiêu thụ lượng sữa tồn kho hiện tại trước khi giá sữa có thể phục hồi vững chắc hơn

Đơn vị	Nhận định về tình hình giá sữa
Dairy Australia	“Trừ New Zealand, tăng trưởng sản lượng sữa không bị ảnh hưởng từ việc giá giảm mạnh trong một năm rưỡi qua. Trong khi tốc độ tăng trưởng sản lượng tại nhiều khu vực sẽ chậm lại, vẫn cần thêm thời gian để thị trường điều chỉnh cân bằng hơn”.
Rabobank	“Lượng sữa cả thế giới sản xuất cao hơn so với nhu cầu thị trường trong Quý 3 và một lượng lớn hàng tồn kho đầu tiên nằm ở bên mua thì bây giờ đến lượt bên bán dư tồn kho. Mặc dù thế giới đang dư thừa sữa, có vẻ đã sắp đến thời điểm thị trường tái lập sự cân bằng.” “Rabobank dự kiến lượng tồn kho sữa dư thừa sẽ giảm trong 6 tháng đầu năm 2016 do giá sữa thấp tại New Zealand và các khu vực khác làm giảm sản lượng, trong khi giá thấp sẽ kích thích nhu cầu.”

Nguồn: Dairy Australia & Rabobank (10/2015)

Hình 5: Trừ New Zealand, dự báo sản lượng sữa tại các nước khác sẽ tăng



Nguồn: Dairy Australia

Định giá của VNM vẫn rẻ so với các công ty khác trong khu vực

Hình 6: VNM so với các công ty sữa khác trong khu vực

Mã	Giá trị vốn hóa (triệu USD)	ROE 2014	Biên LN HKKD 2014	Biên LN ròng 2014	Nợ/CSH 2014 (%)	Tăng trưởng LNST 6T đầu 2015 (YoY)	Tăng trưởng LNST 2016F (YoY)	PER 2015	PER 2016
VNM VN Equity	6.561	32,7	19,5	17,4	8,2	26%	13%	21,1	18,7
Trung bình các công ty khác	4.347	17,1	8,5	8,0	62,3	57%	26%	32,4	26,4
Trung vị các công ty khác	2.296	14,5	6,7	6,8	61,8	9%	20%	30,3	24,1
600887 CH Equity	14.673	25,4	8,5	7,6	48,0	16%	20%	18,8	15,7
2269 JP Equity	11.837	12,8	4,4	2,7	58,9	29%	81%	46,1	26,1
151 HK Equity	10.548	29,3	20,6	16,4	68,8	NA	11%	17,3	15,6
2319 HK Equity	6.946	12,7	5,2	4,7	40,5	NA	12%	16,9	15,0
6863 HK Equity	5.042	6,5	-2,6	22,4	64,6	NA	-13%	24,7	42,3
NESTLE PA Equity	3.968	68,2	13,3	8,2	158,4	34%	13%	29,8	26,9
600597 CH Equity	3.036	16,1	4,0	2,8	51,4	-4%	28%	30,7	24,1
002329 CH Equity	2.349	8,9	9,7	6,7	18,8	126%	51%	71,1	49,8
FNN SP Equity	2.244	1,9	10,9	6,1	7,1	-65%	-1%	22,6	22,8
FNH MK Equity	1.538	16,9	8,3	6,8	20,7	3%	5%	22,1	21,0
2270 JP Equity	1.446	4,6	1,7	0,7	93,0	-42%	52%	34,9	22,9
1112 HK Equity	1.330	25,9	23,2	17,1	82,8	NA	19%	16,1	13,3
1230 HK Equity	1.261	2,3	3,6	8,8	25,0	NA	50%	39,2	26,3
2264 JP Equity	1.118	5,1	1,1	0,7	96,5	-32%	NA	35,7	NA
EFOODS PA Equity	1.088	20,4	3,5	2,0	81,3	501%	31%	31,4	24,6
002770 CH Equity	1.121	16,7	21,0	14,2	81,0	NA	23%	60,4	49,9

Nguồn: Bloomberg và VCSC (Số liệu ngày 03/11/2015)

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Doanh thu thuần	34.977	39.953	44.230
Giá vốn hàng bán	-22.668	-24.054	-26.296
Lợi nhuận gộp	12.308	15.899	17.934
Chi phí bán hàng	-4.696	-6.357	-7.340
Chi phí quản lí DN	-795	-934	-986
LN thuần HĐKD	6.817	8.608	9.607
Doanh thu tài chính	574	702	871
Chi phí tài chính	-82	-183	-167
Trong đó, chí phí lãi vay	-40	-33	-17
Lợi nhuận từ công ty LDLK	60	47	48
Lợi nhuận/(chi phí) khác	245	190	209
LNTT	7.613	9.363	10.568
Thuế TNDN	-1.545	-1.592	-1.797
LNST	6.068	7.771	8.772
Lợi ích CĐ thiểu số	1	-8	-9
LN ròng trừ CĐTS , báo cáo	6.069	7.763	8.763
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh	6.069	7.763	8.763
EBITDA	7.850	9.760	10.880
EPS cơ bản báo cáo, VND	5.057	6.469	7.302
EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	4.557	5.822	6.571
EPS pha loãng hoàn toàn ⁽²⁾ , VND	4.557	5.822	6.571

TỶ LỆ	2014A	2015F	2016F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	13,0%	14,2%	10,7%
Tăng trưởng LN HĐKD	-6,6%	26,3%	11,6%
Tăng trưởng LNTT	-5,0%	23,0%	12,9%
Tăng trưởng EPS	-7,1%	27,8%	12,9%
Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp %	35,2%	39,8%	40,5%
Biên LN từ HĐ %	19,5%	21,5%	21,7%
Biên EBITDA	22,4%	24,4%	24,6%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	17,4%	19,4%	19,8%
ROE	32,6%	38,5%	39,9%
ROA	24,9%	29,3%	31,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	55,0	55,0	52,7
Số ngày phải thu	20,2	19,2	19,2
Số ngày phải trả	30,6	29,7	28,9
TG luân chuyển tiền	44,7	44,5	43,0
Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	2,8	2,8	3,4
CS thanh toán nhanh	2,0	2,0	2,4
CS thanh toán tiền mặt	1,6	1,6	2,0
Nợ/Tài sản	0,1	0,1	0,0
Nợ/Vốn sử dụng	0,1	0,1	0,0
Nợ/Vốn CSH	(0,4)	(0,4)	(0,4)
Khả năng thanh toán lãi vay	172,2	258,4	554,7

BẢNG CĐKT	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Tiền và tương đương	1.528	3.047	3.210
Đầu tư TC ngắn hạn	7.468	6.618	6.768
Các khoản phải thu	1.983	2.210	2.447
Hàng tồn kho	3.620	3.628	3.966
TS ngắn hạn	924	924	924
Tổng TS ngắn hạn	15.522	16.427	17.315
TS dài hạn (gộp)	13.457	14.918	16.880
- Khấu hao lũy kế	-4.420	-5.572	-6.845
TS dài hạn (ròng)	9.038	9.346	10.035
Đầu tư TC dài hạn	700	576	776
TS dài hạn khác	510	857	881
Tổng TS dài hạn	10.248	10.778	11.692
Tổng Tài sản	25.770	27.205	29.006
Phải trả ngắn hạn	1.899	2.016	2.204
Nợ ngắn hạn	1.280	1.280	0
Nợ ngắn hạn khác	2.275	2.599	2.877
Tổng nợ ngắn hạn	5.453	5.894	5.081
Vay và nợ dài hạn	346	346	346
Phải trả dài hạn khác	170	170	170
Tổng nợ dài hạn	517	517	517
Tổng nợ	5.970	6.411	5.597
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Vốn cổ phần	10.006	12.008	12.008
Thặng dư vốn CP	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	7.158	6.367	8.097
Vốn khác	2.516	2.292	3.168
Lợi ích CĐTS	120	128	136
Vốn chủ sở hữu	19.800	20.794	23.409
Tổng cộng nguồn vốn	25.770	27.205	29.006

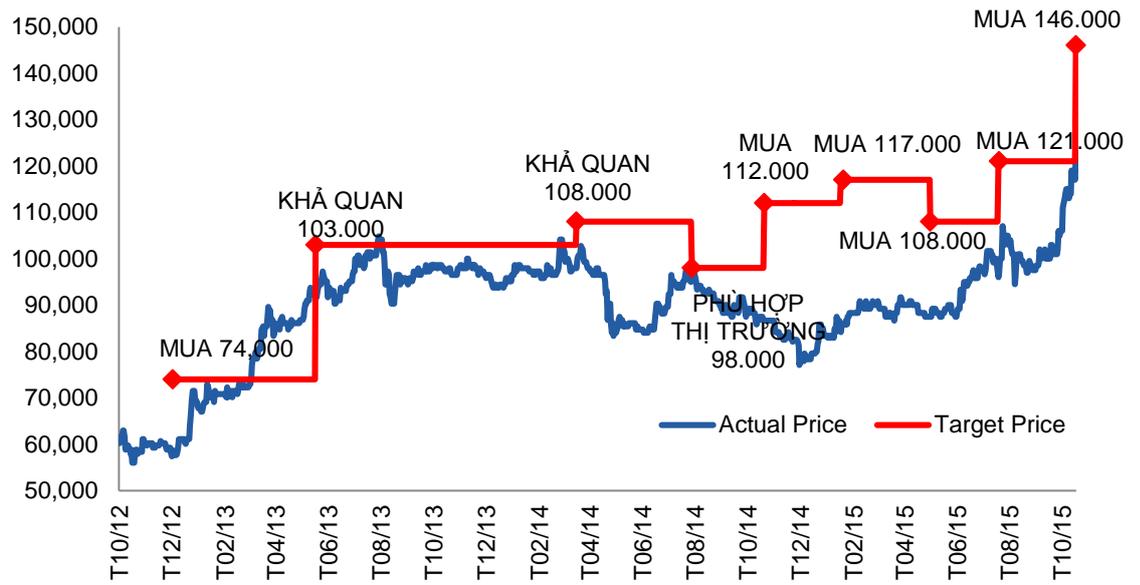
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Tiền đầu năm	2.746	1.528	3.047
Lợi nhuận sau thuế	6.069	7.763	8.763
Khấu hao	1.033	1.153	1.273
Thay đổi vốn lưu động	-1.024	206	-109
Điều chỉnh khác	-189	-1.116	-892
Tiền từ hoạt động KD	5.889	8.006	9.035
Chi mua sắm TSCĐ	-805	-1.461	-1.962
Đầu tư	-3.628	975	-350
Tiền từ HĐ đầu tư	-4.433	-486	-2.312
Cổ tức đã trả	-4.001	-6.001	-5.281
Tăng (giảm) vốn	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	162	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.101	0	-1.280
Tiền từ các hoạt động TC khác	65	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-2.673	-6.001	-6.560
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-1.218	1.519	163
Tiền cuối năm	1.528	3.047	3.210

Nguồn: Báo cáo tài chính của ngân hàng, dự báo của VCSC. (1) EPS điều chỉnh có khấu trừ lợi nhuận bất thường và khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi theo Thông tư 200.

DỰ BÁO

	Dự báo 2015 (cũ)	Dự báo 2015 (điều chỉnh)	Dự báo 2016	Dự báo 2016 so với dự báo 2015 điều chỉnh	Ghi chú
Doanh thu	39.902	39.953	44.230	10,7%	
Trong nước	32.242	32.242	35.434	9,9%	Tất cả là tăng trưởng sản lượng
Xuất khẩu	4.879	5.174	6.209	20,0%	Tăng trưởng hữu cơ tại các thị trường hiện tại và mở rộng vào các thị trường mới, đặc biệt là Myanmar.
Nhà máy Driftwood	2.782	2.536	2.587	2,0%	
LN gộp	15.749	15.899	17.934	12,8%	
Trong nước	12.678	12.678	13.872	9,4%	
Xuất khẩu	2.293	2.587	3.415	32,0%	
Nhà máy Driftwood	779	634	647	2,0%	
Chi phí bán hàng	-6.437	-6.357	-7.340	15,5%	Thúc đẩy quảng cáo và khuyến mãi để lấy thêm thị phần
Chi phí hành chính	-939	-934	-986	5,6%	
LN từ HĐKD	8.373	8.608	9.607	11,6%	
Chi phí lãi vay	-33	-33	-17	-48,0%	Giả định thanh toán hết nợ ngắn hạn trong năm 2016
LN ngoài HĐKD	797	789	978	24,1%	Thu nhập từ lãi cao hơn từ số dư tiền mặt cao hơn
LN trước thuế	9.136	9.363	10.568	12,9%	
LN sau thuế	7.583	7.771	8.772	12,9%	
LNST (sau lợi ích CĐTS)	7.575	7.763	8.763	12,9%	
EBITDA	9.525	9.760	10.880	11,5%	
<i>Biên LN gộp %</i>	<i>39,5%</i>	<i>39,8%</i>	<i>40,5%</i>		
<i>Nội địa %</i>	<i>39,3%</i>	<i>39,3%</i>	<i>39,1%</i>		Giả định chi phí bột sữa bằng năm 2015
<i>Xuất khẩu %</i>	<i>47,0%</i>	<i>50,0%</i>	<i>55,0%</i>		Giả định chi phí bột sữa bằng năm 2015
<i>Nhà máy Driftwood %</i>	<i>28,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
<i>Chi phí bán hàng và tiếp thị/Doanh thu</i>	<i>16,1%</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,6%</i>		Thúc đẩy quảng cáo và khuyến mãi để lấy thêm thị phần
<i>Chi phí hành chính/Doanh thu</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,2%</i>		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,5%</i>	<i>21,7%</i>		
<i>Biên EBITDA</i>	<i>23,9%</i>	<i>24,4%</i>	<i>24,6%</i>		
<i>Biên LNST</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,4%</i>	<i>19,8%</i>		
<i>Thuế suất</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>		

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Vui lòng xem Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC tại trang kế tiếp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đặng Văn Pháp, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú, +848 3914 3588 ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trưởng phòng cao cấp

Ngô Hoàng Long, ext 145

Đặng Văn Pháp, CV cao cấp ext 143
Đinh Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140
Nguyễn Lê Hoàng Yến, CV cao cấp ext 124
Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116
Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Vĩ mô và Thị trường

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142
Lê Ngọc Trâm, CV cao cấp ext 194
Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181
Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

Trưởng phòng cao cấp

Anirban Lahiri, ext 130

Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147
Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138

Dầu khí

Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135
Nguyễn Thị Kim Chung, Chuyên viên ext 132

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.