

Lý Thị Mỹ Dung

Chuyên viên phân tích

+848 3914 3588 ext. 149

TCTCP BẢO HIỂM DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVI), Tài Chính - Bảo Hiểm

Giá: VND 24.700	Giá mục tiêu: N/A	TL tăng: N/A
CPLH: 222 tr / CPPL: 234 tr	52 wk high: 25.500	SH Nhà nước: 46,68%
	52wk low: 16.100	SH nội địa khác: 4,45%
Giá trị vốn hóa: 5.490 tỷ	GTGD/ ngày (30 ngày): 7,6 tỷ	SHNN: 48,87%/Room KN: 0%

28 Dec 2015

Cơ cấu cổ đông

PVN	36,88%
Talanx Group	31,82%
Funderburk lighthouse	12,03%
NH TMCP Đại Chúng	6,23%
CTCP PVI	5,10%
Red River Holding	4,31%

Mạng lưới hoạt động

29 đơn vị trực thuộc

2.328 Cán bộ nhân viên

Các chỉ số chính	2013A	2014A	9T2015	2015F ^(*)
Doanh thu bán hàng và CCDV (tỷ VND)	7.338	7.313	7.010	7.746
Tăng trưởng doanh thu	31,1%	-0,3%	23,4%	5,9%
Trong đó: Doanh thu BH gốc	6.125	5.986	5.886	6.932
Tốc độ tăng trưởng DTBHG	31,5%	-2,3%	26,2%	15,8%
Giá vốn hàng bán và CCDV (tỷ đồng)	1.186	2.746	2.726	
Tăng trưởng chi phí	-5,3%	131,5%	38,3%	
Lợi nhuận gộp Bán hàng CCDV (tỷ VND)	1.577	520	544	
Tăng trưởng LNG HĐKD Bảo Hiểm	30,1%	-67,0%	52,8%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	533	619	468	
Lợi nhuận gộp HĐ tài chính (tỷ VND)	494	517	326	
Tăng trưởng LNG HĐ tài chính	-13,8%	4,6%	-17,0%	
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	538	361	360	438
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	355	246	266	298
Tăng trưởng LNST	-8,7%	-30,7%	56,3%	21,3%
EPS (VND)	1.461	1.237	1.083	1.272
BVPS (VND)	25.971	26.076	29.231	29.231
P/E	16,9	20,0	17,1	19,4
P/B	0,9	0,9	0,8	0,8
ROE	6%	4%	5%	4%
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	900		900

(*) Dự báo của PVI trong báo cáo thường niên

* Là Định chế Tài Chính – Bảo Hiểm “ 4 chân kiềng” đầu tiên ở thị trường BH Việt Nam với quy mô hoạt động và tiềm lực tài chính mạnh

* Năm 2014, đứng thứ nhất thị trường BHPNT và Tái BH, đứng thứ sáu thị trường BHNT.

* Kế hoạch năm 2015: HĐKD Bảo Hiểm tăng trưởng lạc quan, HĐ Đầu tư khiêm tốn

* KQLN 3Q15 tăng trưởng khả quan, lợi nhuận trước thuế của PVI được dự báo vượt kế hoạch 112%

* PVI đang bị định giá thấp so với tiềm năng

Là Định chế Tài Chính – Bảo Hiểm “ 4 chân kiềng” đầu tiên ở thị trường BH Việt Nam với quy mô hoạt động và tiềm lực tài chính mạnh

TCTCP Bảo Hiểm Dầu khí Việt Nam (PVI) được thành lập vào năm 1996, phát triển từ một công ty Bảo Hiểm nội bộ thuộc Tổng Công ty Dầu khí Việt Nam (nay là Tập Đoàn Dầu Khí Quốc Gia Việt Nam- PVN)

PVI là doanh nghiệp đầu tiên của Việt Nam có các đơn vị thành viên hoạt động trên cả 4 lĩnh vực: BH phi nhân thọ - PVI (thành lập 1996), tái Bảo Hiểm - PVIRE (2011), BH nhân

thọ - PVI Sun Life (2013), và đầu tư tài chính – Quản lý Quỹ PVI (2015). Lĩnh vực hoạt động của PVI bao gồm hoạt động nắm giữ tài sản, kinh doanh Bảo Hiểm và tái Bảo Hiểm, hoạt động dịch vụ tài chính và kinh doanh bất động sản. Trong đó, 90% doanh thu của PVI đến từ hoạt động kinh doanh Bảo Hiểm, phần còn lại đến từ hoạt động tài chính và cho thuê văn phòng.

Sau gần 20 năm hoạt động, PVI đã trưởng thành và có những bước tiến dài, vững chắc, về quy mô, thị phần trong cả 3 lĩnh vực BH và có tiềm lực tài chính vững mạnh.

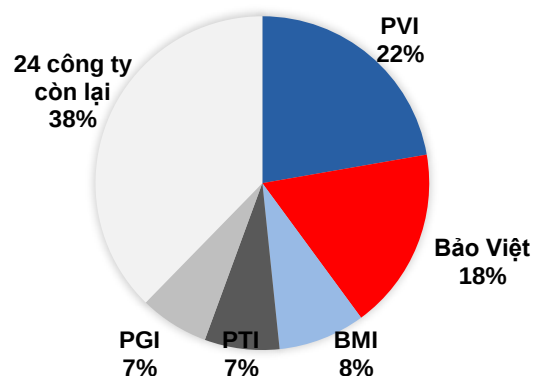
Về quy mô hoạt động: Từ năm 2014, PVI đã vươn lên dẫn đầu thị trường BHPNT về doanh thu phí BH gốc với thị phần hiện tại là 22% (Hình 1), BH Nhân thọ PVI Sun Life lớn thứ 6 thị trường BHNT về doanh thu phí khai thác mới, chiếm thị phần 7,32% (Hình 2) và PVIRE đứng thứ 1 thị trường TBH về doanh thu nhận tái BH.

Về năng lực tài chính: Có thể nói, đây là thế mạnh vượt trội của PVI. Năm 2010, thời điểm chưa có bất kì công ty nào tại Việt Nam quan tâm đánh giá xếp hạng tín nhiệm của các tổ chức nước ngoài, PVI với tầm nhìn chiến lược, tham vọng đã đi tiên phong và trở thành doanh nghiệp đầu tiên trên thị trường Tài Chính- Bảo Hiểm của Việt Nam trong lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm quốc tế. Hiện tại, trong khối Bảo Hiểm PNT và Tái BH Việt Nam, chỉ mới có 5/31 doanh nghiệp được xếp hạng theo chuẩn quốc tế (PVI, PVIRE, Vinare, BIC và BH Samsung Vina), trong đó PVI được tổ chức A.M.Best xếp hạng tín nhiệm tài chính B++ (Tốt), PVIRE là B+ (Tốt), đây cũng là mức xếp hạng tín nhiệm cao nhất là các DNBH nội đạt được. Nhờ vào năng lực tài chính vững mạnh, PVI có lợi thế cạnh tranh hơn so với các doanh nghiệp BH khác để tham gia bảo hiểm cho các dự án lớn cũng như mở ra nhiều cơ hội hợp tác với thị trường thế giới.

PVI- Bảo Hiểm Phi Nhân Thọ: Dẫn đầu thị trường về doanh thu, thị phần

Kể từ khi thành lập, PVI luôn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt về doanh thu BH gốc và cùng với Bảo Việt chiếm hơn 40% thị phần toàn thị trường, bỏ xa các doanh nghiệp BHPNT còn lại. Từ năm 2014, PVI đã vượt Bảo Việt, vươn lên vị trí số 1 trên thị trường BHPNT về quy mô phí BH gốc (Hình 1) và tiếp tục dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực BH năng lượng, hàng hải, tài sản kĩ thuật và hàng không.

Hình 1: Thị phần Bảo Hiểm Phi Nhân Thọ Việt Nam đến quý 3 năm 2015



Nguồn: Theo thống kê của Hiệp Hội Bảo Hiểm Việt Nam

Theo thống kê của Hiệp hội Bảo Hiểm Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2015, PVI đứng thứ 1 thị trường mảng BH tài sản và thiệt hại (đạt 1.472 tỷ đồng, chiếm 47% tổng doanh

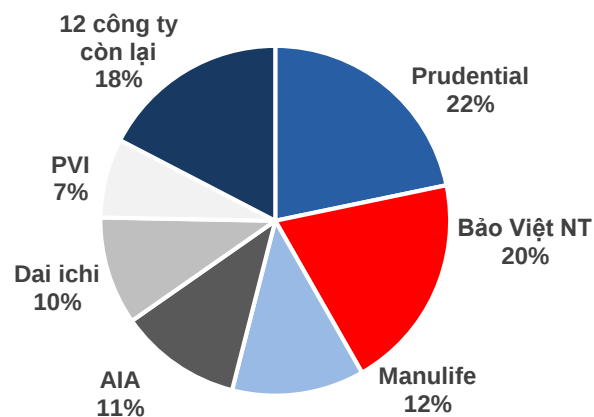
thu thị trường), mảng BH hàng không (165 tỷ, chiếm 51%), thứ 2 thị trường mảng BH sức khỏe (556 tỷ đồng, chiếm 17%, sau Bảo Việt (871 tỷ đồng, 27%).

PVI Sun Life – Bảo Hiểm Nhân Thọ: Dẫn đầu thị trường nghiệp vụ BH Hưu Trí

PVI Sun Life chính thức ra mắt thị trường BHNT Việt Nam vào tháng 3/2013, là sự hợp tác giữa định chế Tài Chính PVI Holding và Tập đoàn Tài Chính Sun Life Financial (Canada).

Chỉ sau 2 năm hoạt động, PVI Sun Life đã có những bước chân tiến dài khi nhanh chóng thiết lập mạng lưới bán hàng trên khắp các tỉnh thành lớn và tạo lập vị trí vững chắc trên thị trường BHNT Việt Nam. PVI Sun Life hiện đang giữ vị trí thứ 6/18 về doanh thu khai thác mới (Hình 2).

Hình 2: Thị phần Bảo Hiểm Nhân Thọ Việt Nam đến quý 3 năm 2015



Nguồn: Theo thống kê của Hiệp Hội Bảo Hiểm Việt Nam

Đồng thời, PVI Sun Life hiện là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực bảo hiểm Hưu trí, với thị phần áp đảo 90%.

PVI Sun Life là “tân binh” trên thị trường BHNT, đang trong giai đoạn xây dựng uy tín thương hiệu, mạng lưới bán hàng, nên chi phí hoạt động cao hơn nhiều lần so với doanh thu và đang bị lỗ về mặt nghiệp vụ. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp BH mới, việc thua lỗ trong 5-6 năm đầu hoạt động là chuyện bình thường.

Tháng 11/2015, PVI đã công bố đạt thỏa thuận về việc Sun Life tăng tỷ lệ sở hữu từ 49% lên 75%, thông qua việc mua lại 26% cổ phần từ PVI. Dự kiến, giao dịch giữa Sun Life Financial và PVI sẽ được hoàn tất trong quý 1.2016. Theo đó, sau khi giao dịch thành công, PVI chỉ còn sở hữu 25% vốn điều lệ PVI Sun Life và năm 2015 sẽ là năm cuối cùng, lợi nhuận của PVI Sun Life được hợp nhất vào công ty mẹ PVI Holdings.

PVIRE – Tái Bảo hiểm: “Tân binh” nhắm nhe vị trí số 1 thị trường TBH Việt Nam

Tại Việt Nam, hiện tại chỉ có 2 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực Tái Bảo Hiểm là Vinare và PVIRE, trong đó Vinare đã có hơn 20 năm kinh nghiệm, còn PVIRE chỉ mới thành lập từ năm 2011, còn khá non trẻ nên gặp nhiều trở ngại khi các doanh nghiệp nội còn dè chừng nhượng tái bảo hiểm. Nhưng bù lại, PVIRE lại có cơ hội tận dụng được lợi thế của người đi sau, và với có sự hỗ trợ từ PVI Holdings do vậy PVIRE có tốc độ tăng trưởng doanh thu khá nhanh. Năm 2014, nếu tính doanh thu phí nhận tái thì PVIRE đang đứng 1 thị trường TBH khi đạt 1.646 tỷ đồng, cao hơn doanh thu nhận tái của Vinare là 1.512 tỷ đồng.

Kế hoạch năm 2015: HĐKD Bảo Hiểm tăng trưởng lạc quan, HĐ Đầu tư khiêm tốn

Năm 2014, PVI đã hoàn thành vượt kế hoạch đề ra với tổng doanh thu đạt 8.030 tỷ đồng, bằng 108% kế hoạch, doanh thu HĐ Tài chính và cho thuê văn phòng đạt 788 tỷ đồng, bằng 130% kế hoạch, lợi nhuận sau thuế đạt 246 tỷ đồng, bằng 101% kế hoạch.

Trước những dự báo lạc quan về tăng trưởng của thị trường BH Việt Nam năm 2015, PVI đã đặt kế hoạch tăng trưởng cao với tổng doanh thu đạt 8.426,8 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kì, trong đó doanh thu BH gốc đạt 6.931,68 tỷ đồng, tăng 16% và lợi nhuận trước thuế đạt 438 tỷ đồng, tăng 21,46%. Tuy nhiên, đối với HĐ Đầu tư, PVI lại khá thận trọng khi đặt kế hoạch doanh thu chỉ đạt 680 tỷ đồng, giảm 2,8% so với năm 2014.

KQLN quý 3 của PVI Holdings tăng trưởng khả quan

Tổng doanh thu 3Q15 đạt 7.505 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kì năm ngoái, bằng 90% kế hoạch cả năm (8.426,8 tỷ đồng). Tổng doanh thu BH gốc đạt 5.887 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kì và bằng 85% kế hoạch (6.931 tỷ đồng), trong đó, doanh thu gốc BHPNT đạt 5.339 tỷ đồng, tăng 16% so cùng kì, doanh thu BHNT đạt 549 tỷ đồng, tăng gấp 10 lần so cùng kì.

Tổng chi phí trực tiếp HĐKDBH của PVI đến 3Q15 tăng nhanh 38% so với cùng kì (2.726 tỷ đồng), trong đó chi phí bồi thường BH gốc tăng đột biến 92% so với cùng kì, lên đến 2.545 tỷ đồng. Theo thống kê của Cục Quản lý giám sát Bảo Hiểm, trong 6 tháng đầu năm, tỷ lệ bồi thường Bảo Hiểm PNT gốc của PVI là 61,71% cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành 44% và cao hơn mức chấp nhận lý tưởng của ngành BHPNT 40%. Nguyên nhân tỷ lệ bồi thường gốc của PVI cao là do trong nửa đầu năm 2015, có nhiều vụ tổn thất lớn thuộc nghiệp vụ Bảo Hiểm tài sản thiệt hại như tổn thất giếng Cửa Lò 1 (với số tiền bồi thường ước tính 710 tỷ đồng), tổn thất tại giàn Hải Sư Trắng (357 tỷ đồng), tổn thất rò rỉ đường ống dẫn khí của mỏ Chim Sáo (189 tỷ đồng).

Tuy nhiên, dù chi phí bồi thường trong kì tăng cao, tổng lợi nhuận gộp HĐKD Bảo hiểm của PVI đến 3Q15 đạt 544 tỷ đồng, tăng 53% so với cùng kì.

Về HĐ Đầu tư

Hiện tại, PVI tái cơ cấu danh mục đầu tư sang các kênh đầu tư an toàn như tiền gửi (tăng từ 56% lên 74% từ năm 2012 đến 3Q15) và trái phiếu (tăng từ 6% lên 19% từ năm 2012 đến 3Q15), giảm tỷ trọng đầu tư chứng khoán (chỉ còn 2% đến 3Q15).

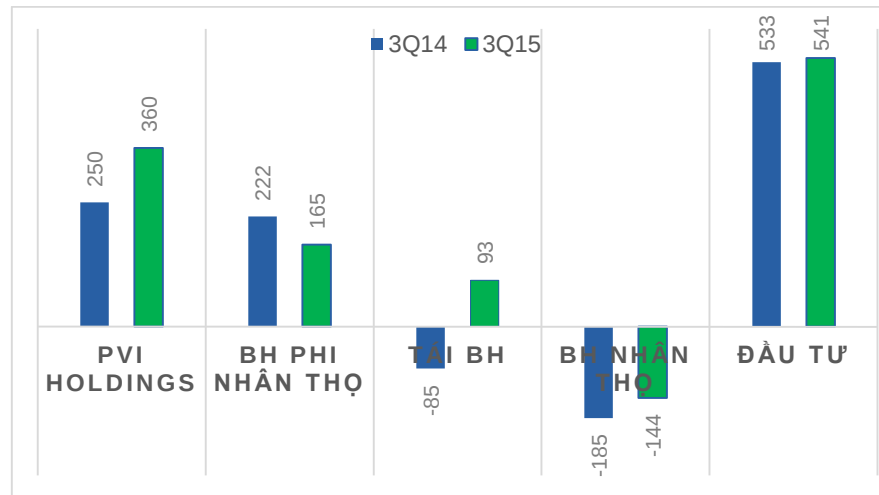
Tuy nhiên, kết quả hoạt động đầu tư của PVI trong 3Q15 không khả quan khi doanh thu hoạt động tài chính của PVI trong 3Q15 đạt 493 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kì năm ngoái, đạt 73% kế hoạch doanh thu TC của năm (680 tỷ đồng). Lợi nhuận HĐTC của PVI trong 3Q15 đạt 326 tỷ đồng, giảm 17% so cùng kì năm ngoái.

Lợi nhuận trước thuế của PVI được dự báo vượt kế hoạch 110%

Tính đến 3Q15, PVI Holdings đạt 360 tỷ đồng, tăng 44% so với cùng kì năm ngoái, đạt 82% kế hoạch cả năm (Hình 3).

Với tốc độ tăng trưởng khả quan này, chúng tôi kì vọng lợi nhuận trước thuế của PVI đến cuối năm 2015 có thể đạt mức 490 tỷ đồng, vượt kế hoạch 112%, và tăng 36% so với năm 2014.

Hình 3: Lợi nhuận trước thuế của PVI Holding và từng bộ phận



Nguồn: Theo Báo cáo Tài chính của PVI đến quý 3 năm 2015

Triển vọng ngành Bảo Hiểm PNT Việt Nam

Theo chiến lược phát triển ngành Bảo Hiểm đến năm 2020 được Chính phủ phê duyệt, theo đó đến năm 2020, tổng doanh thu phí ngành Bảo Hiểm đạt 3-4% GDP (hiện tại là 2,44% GDP năm 2015).

Theo Business Monitor International (BMI) trong báo cáo ngành Bảo Hiểm Việt Nam, BMI nhận định thị trường Bảo Hiểm Việt Nam có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực, và sẽ tăng trưởng mạnh hai chữ số đến năm 2019 do nền kinh tế nội địa phát triển, dân số trẻ, mạng lưới phân phối rộng khắp, sản phẩm đa dạng và mức độ thâm nhập còn thấp (0,7%), BMI nhận định thị trường Bảo Hiểm Việt Nam là cơ hội đầu tư dài hạn hấp dẫn cho các nhà đầu tư. Đồng thời, BMI dự báo tốc độ tăng trưởng trung bình của ngành BHPNT khoảng 13%, ngành BHNT khoảng 10% trong giai đoạn 2015-2019.

PVI đang bị định giá thấp so với tiềm năng

Theo dự báo của chúng tôi, lợi nhuận trước thuế của PVI năm 2015 đạt 490 tỷ đồng, EPS vào cuối năm của PVI sẽ là 1.424 đồng. Như vậy, với mức giá đóng cửa ngày 28/12/2015 là 24.700 đồng, PVI đang giao dịch với P/E dự phóng là 17,4 lần cao hơn mức trung bình ngành (mức trung bình của 4 công ty BHPNT dẫn đầu thị trường (không tính Bảo Việt) là 17,9 lần và P/B dự phóng là 0,8 lần thấp hơn mức trung bình ngành (*) là 1,0 lần.

Tuy nhiên, nếu so sánh trong nhóm các công ty BH bao gồm cả BVH thì PVI là doanh nghiệp BH có tiềm lực về quy mô vững chãi với “4 chân kiềng” và tài chính mạnh nhất, đồng thời cũng là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn các doanh nghiệp còn lại. Do vậy, chúng tôi cho rằng, hiện tại PVI đang bị định giá thấp hơn so với tiềm năng của mình.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2013A	2014A	3Q2015
Tổng tài sản	12.399	18.330	18.358
Tài sản ngắn hạn	10.290	13.168	14.113
Tiền, TĐ tiền	2.672	1.981	909
ĐTTC ngắn hạn	6.135	4.124	6.859
Phải thu ngắn hạn	1.411	6.822	6.116
Hàng tồn kho	2	2	2
Tài sản NH khác	69	238	225
Tài sản dài hạn	2.109	5.162	4.245
TSCĐ	1.377	991	281
BĐS Đầu tư	0	893	1.577
Đầu tư dài hạn	596	3.138	2.275
Tài sản khác	135	140	72
Nợ và vốn CSH	12.399	18.330	18.358
Nợ phải trả	5.480	11.442	11.437
Nợ ngắn hạn	4.930	10.860	11.029
Trong đó: Vay, nợ NH	70	0	0
PTNB	1.512	1.581	1.680
NMTTT	47	200	160
Thuế	104	64	87
Phải trả NLĐ	46	32	80
CPPT	52	41	73
Các khoản PT, PN	302	87	379
Dự phòng PTNH	2.782	8.845	8.543
Quỹ KTPL	13	6	8
Nợ dài hạn	550	582	408
Vốn chủ sở hữu	6.175	6.191	6.921
Vốn điều lệ	2.342	2.342	2.342

KẾT QUẢ KINH DOANH

	2013A	2014A	3Q2014	3Q2015
Doanh thu BH CCDV	7.338	7.312	5.679	7.010
Giá vốn BH CCDV	1.186	2.746	2.327	2.726
LNG BH CCDV	1.577	520	355	544
Doanh thu HĐ TC	734	700	531	493
Chi phí HĐ TC	239	183	138	167
LNT HĐKD	592	365	250	359
PBT	538	361	250	360
NPAT (*)	330	278	193	254

(*) Thu nhập sau thuế của cổ đông công ty mẹ

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

	2013A	2014A	3Q2014	3Q2015
LC tiền từ HĐKD	427	228	403	535
LC tiền từ HĐ đầu tư	-212	-416	-749	-250
LC tiền từ HĐ TC	683	-502	-464	-169
Tiền đầu kỳ	1.773	2.672	2.672	793
Tiền cuối kỳ	2.672	1.981	1.861	909

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lý Thị Mỹ Dung, 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

Barry Weisblatt, +848 3914 3588 ext 105
barry.weisblatt@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
Hoàng Văn Thọ, Chuyên viên ext 174

Dầu khí

Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

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.