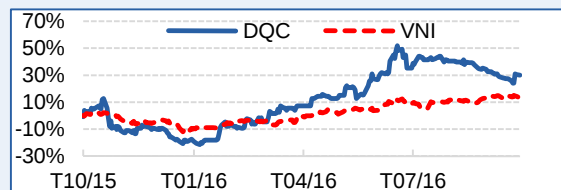


CTCP Bóng đèn Điện Quang (DQC) [KHẢ QUAN +15,6%]

Cập nhật

Ngày:	24/10/2016		<u>2015F</u>	<u>2016F</u>	<u>2017F</u>
Giá hiện tại:	74.500VND	Tăng trưởng DT	-11,5%	0,7%	19,4%
Giá mục tiêu:	83.100VND	Tăng trưởng EPS	-12,8%	-4,5%	-1,1%
Giá mục tiêu trước đây:	81.600VND	Biên LN gộp	33,1%	28,7%	27,7%
		Biên LN ròng	19,0%	18,1%	15,0%
TL tăng:	+11,6%	EV/EBITDA	8,8x	10,6x	8,7x
Lợi suất cổ tức:	<u>+4,0%</u>	Giá CP/Dòng tiền HĐ	15,8x	8,9x	9,6x
Tổng mức sinh lời:	+15,6%	PE	12,8x	13,4x	13,6x



Ngành:	Chiếu sáng		<u>DQC</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
GT vốn hóa:	107,1 triệu USD	P/E (trượt)	11,6x	11,7x	15,9x
Room KN:	20,0 triệu USD	P/B (hiện tại)	2,1x	1,6x	1,9x
GTGD/ngày (30n):	0,02 triệu USD	Nợ ròng/Vốn CSH	(0,1)	(0,3)	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0%	ROE (trượt)	20,3%	15,7%	12,3%
SL cổ phiếu lưu hành:	31,9 triệu	ROA (trượt)	14,6%	9,2%	2,2%
Pha loãng:	31,9 triệu				
PEG	N/M				

CTCP Bóng đèn Điện Quang là một trong những công ty chiếu sáng hàng đầu Việt Nam. Sau khi có được chỗ đứng vững chắc trên thị trường bóng đèn truyền thống, DQC hiện đang nỗ lực đi tiên phong trong quá trình chuyển đổi sang công nghệ LED tại Việt Nam. Giá trị cốt lõi của DQC nằm ở chất lượng sản phẩm và dịch vụ giá trị gia tăng.

Lê Trọng Nghĩa
Chuyên viên

Doanh số sản phẩm LED trong nước mạnh mẽ giúp bù đắp cho khó khăn của xuất khẩu

Chúng tôi công bố báo cáo cập nhật cho CTCP Bóng đèn Điện Quang (DQC) với khuyến nghị KHẢ QUAN khi công ty tiếp tục tận dụng lợi thế từ xu hướng chuyển đổi từ sản phẩm chiếu sáng truyền thống sang LED tại Việt Nam, giúp bù đắp cho khó khăn của xuất khẩu. Tỷ lệ tăng của DQC đã tăng nhẹ do giá cổ phiếu điều chỉnh và việc EPS cơ sở cho định giá PE tăng lên.

Tăng trưởng doanh thu trong nước hơn 20% cho thấy sự thâm nhập của sản phẩm LED tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng của DQC. Trên cơ sở nhận định của ban lãnh đạo, chúng tôi ước tính doanh thu từ thị trường trong nước 9 tháng đầu năm tăng mạnh hơn 20% so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu nhờ doanh thu từ các sản phẩm LED tăng mạnh, qua đó tổng doanh thu tăng trưởng 12,8%. Điều này củng cố dự báo của chúng tôi là doanh thu từ các sản phẩm LED cả năm sẽ tăng 150%.

Doanh thu xuất khẩu giảm 75-80% khi cạnh tranh với Trung Quốc vẫn khiến triển vọng xuất khẩu trầm lắng. Do Trung Quốc bán phá giá các sản phẩm bóng đèn truyền thống vì tình trạng dư cung tại nước này, trong khi các sản phẩm LED của DQC còn kém cạnh trên thị trường thế giới cả về giá thành lẫn thiết kế, xuất khẩu của DQC giảm mạnh khoảng 75%-80% trong 9 tháng đầu năm, theo ban lãnh đạo. Tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái dự kiến cũng sẽ giảm trong Quý 4 vì công ty ghi nhận 135 tỷ đồng doanh thu trong Quý 4/2015, trong khi chúng tôi dự báo xuất khẩu cả năm 2016 chỉ đạt 28 tỷ đồng.

Biên LN từ HĐKD trở về mức bền vững 12,7% từ mức cơ sở cao trong 9 tháng 2015. Biên lợi nhuận từ HĐKD 9 tháng đầu năm 2016 đạt 12,7% so với 14,4% cùng kỳ năm ngoái, khi công ty hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho trị giá 12,8 tỷ đồng, sau khi thanh lý thành công một phần hàng tồn kho. Nếu không tính khoản mục này, lợi nhuận từ HĐKD điều chỉnh đã tăng 16,8% trong 9 tháng đầu năm 2016, thay vì đi ngang.

Không tính đến khoản lãi từ giảm khoản phải thu từ khách hàng Cuba, chúng tôi dự báo tăng trưởng LNST của DQC sẽ đạt 15,3% trong năm 2017. DQC ghi nhận lãi từ chênh lệch tỷ giá và tiền phạt từ đối tác Cuba (sẽ trả xong trong Quý 1/2017). Trong 9 tháng đầu năm, tuy lợi nhuận từ HĐKD theo báo cáo đi ngang, LNST theo báo cáo tăng 15,5% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ ghi nhận tiền phạt từ đối tác Cuba (17,6% lợi nhuận trước thuế 9 tháng đầu năm), chi phí lãi vay và lỗ từ chênh lệch tỷ giá không đáng kể vì kể từ Quý 4/2015 đến nay, DQC không hề có nợ.

Nhà máy LED mới được miễn giảm thuế sẽ làm thuế suất thực tế giảm từ 20% năm 2016 còn 9,8% năm 2018. Nhà máy LED mới của DQC, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong Quý 1/2016, sẽ được miễn thuế trong 4 năm đầu hoạt động và được giảm 50% thuế trong 9 năm tiếp theo. DQC sẽ chuyển toàn bộ hoạt động sản xuất các sản phẩm LED sang nhà máy này. Chúng tôi cho rằng thuế suất dành cho DQC sẽ giảm vì đóng góp từ nhà máy này sẽ tăng song song với doanh thu của các sản phẩm LED trong cơ cấu tổng doanh thu.

9 tháng đầu năm 2016: Được hỗ trợ nhờ doanh thu từ sản phẩm LED tại thị trường trong nước

Hình 1: Tổng kết KQLN theo báo cáo 9 tháng đầu năm 2016

tỷ đồng	9 tháng đầu 2016	9 tháng đầu 2015	Tăng trưởng	So với dự báo 2016	Nhận định của VCSC
Doanh thu	698	619	12,8%	64%	Doanh thu từ các sản phẩm LED tại thị trường trong nước cao nhưng bù lại, xuất khẩu kém.
Lợi nhuận gộp	194	219	-11,6%	62%	
Chi phí quản lý và bán hàng	-105	-130	-19,4%	60%	
LN từ HĐKD	89	89	-0,1%	64%	Biên lợi nhuận gộp cao bất thường trong 9 tháng đầu năm 2015 nhờ hoàn nhập dự phòng cho hàng tồn kho.
Lợi nhuận trước thuế	189	173	9,1%	77%	Ghi nhận tiền phạt của đối tác Cuba và chi phí lãi vay không đáng kể
LNST	151	131	15,5%	77%	

Nguồn: DQC & VCSC

Hình 2: KQLN điều chỉnh theo các khoản mục bất thường

tỷ đồng	9 tháng đầu 2016	9 tháng đầu 2015	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Doanh thu	698	619	12,8%	
Lợi nhuận từ HĐKD*	89	76	16,8%	(*) Không tính hoàn Không tính hoàn nhập dự phòng cho hàng tồn kho
Thu nhập tài chính	29(*)	43(*)	-31,4%	(*) Không tính lãi từ chênh lệch tỷ giá và tiền phạt do thanh toán muộn của đối tác Cuba vào các khoản phải thu. Nguyên nhân khiến giảm mạnh là thu nhập lãi.
Chi phí tài chính	-1	-10	-94,9%	
Lợi nhuận trước thuế	120	114	5,3%	
LNST	95	87	9,4%	

Nguồn: DQC & VCSC

Triển vọng 2016: Doanh thu trong nước cao nhưng xuất khẩu giảm mạnh nên sẽ khiến kết quả 2016 thấp

Hình 3: Tổng kết dự báo 2016

tỷ VND	KQ 2015	Dự báo 2016	Tăng trưởng	Nhận định
Doanh thu	1.083	1.090	1%	
Trong nước	871	1.062	22%	Tăng trưởng chủ yếu nhờ các sản phẩm LED
Xuất khẩu	212	28	-87%	DQC gặp khó khăn do cạnh tranh từ hàng Trung Quốc
Lợi nhuận gộp	359	313	-13%	
Chi phí bán hàng và tiếp thị	-124	-114	-8%	
Chi phí quản lý	-61	-61	-1%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	174	138	-20%	Bị ảnh hưởng do xuất khẩu giảm
Thu nhập tài chính	117	107	-9%	Ghi nhận tiền phạt từ đối tác Cuba sớm hơn so với dự kiến, nhưng thu nhập lãi giảm.
Chi phí tài chính	-29	0	N/A	Chi phí lãi vay không đáng kể và lỗ do chênh lệch tỷ giá vì DQC không có nợ kể từ Quý 4/2015
Lợi nhuận trước thuế	268	246	-8%	
LNST trước lợi ích CĐTS	210	197	-6%	
LNST	206	197	-5%	
EBITDA	200	165	-17%	

Nguồn: DQC & VCSC

Triển vọng 2017: Lợi nhuận từ HĐKD sẽ phục hồi nhưng LNST theo báo cáo sẽ chững lại do thu nhập tài chính giảm

Hình 4: KQLN thực tế và dự báo, điều chỉnh theo các khoản mục bất thường

tỷ đồng	2015	2016F	2017F	Tăng trưởng 2016	Tăng trưởng 2017	Nhận định
Doanh thu	1.083	1.090	1.302	0,7%	19,4%	Doanh thu tiếp tục tăng nhờ các sản phẩm LED
Lợi nhuận gộp điều chỉnh *	346	313	361	-9,5%	15,3%	Biến lợi nhuận gộp giảm do chi phí khấu hao nhà máy LED mới
LN từ HĐKD (EBIT)	161	138	158	-13,9%	14,2%	
Thu nhập tài chính điều chỉnh *	51	33	25	-34,3%	-24,5%	Thu nhập lãi giảm
Chi phí tài chính	-29	0	0	N/A	N/A	
Lợi nhuận trước thuế điều chỉnh	188	171	187	-8,5%	6,7%	
LNST điều chỉnh	145	138	159	-4,6%	15,3%	LNST tăng mạnh hơn so với lợi nhuận trước thuế nhờ nhà máy LED mới được miễn thuế
LN từ HĐKD báo cáo	174	138	158	-20,2%	14,2%	
LNST báo cáo	206	197	195	-4,5%	-1,1%	Các khoản phải thu từ đối tác Cuba giảm, khiến thu nhập tài chính giảm.

(*) Điều chỉnh như Hình 2.

Nguồn: VCSC, DQC

Định giá

Mô hình định giá của chúng tôi cho kết quả giá mục tiêu dành cho DQC là 83.100VND/cổ phiếu, kết hợp hai phương pháp P/E (tỷ trọng 30%) và chiết khấu dòng tiền (tỷ trọng 70%). Mô hình chiết khấu dòng tiền có tỷ trọng cao hơn vì phản ánh chính xác hơn quan điểm dài hạn của chúng tôi đối với DQC và mô hình kinh doanh mang lại nhiều tiền mặt, trong khi không có nhiều công ty có thể so sánh với DQC.

Hình 14: Tính giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND/CP)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp
DCF (5 năm)	86.541	70%	60.579
Hệ số P/E 11,7 lần	75.206	30%	22.562
Giá mục tiêu			83.100
TL tăng			11,5%
Cổ tức cổ phiếu			4,0%
Tổng mức sinh lời (%)			15,6%
PER trượt theo giá mục tiêu			12,9
PER 2016 theo giá mục tiêu			15,0

Nguồn: VCSC

Chiết khấu dòng tiền

Chiết khấu dòng tiền	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
EBIT	225	226	287	355	452
+ Khấu hao	42	52	59	66	72
- Thuế	(31)	(22)	(23)	(24)	(58)
- Đầu tư XDCB	(164)	(70)	(70)	(70)	(66)
- Tăng vốn lưu động	71	(34)	(32)	(36)	(46)
Dòng tiền tự do	145	152	220	290	355
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	129	120	154	180	196
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	129	249	402	583	779
Chi phí vốn	Trước đây	Hiện nay	FCFF (Five Year)		
Beta	0,9	0,9	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do		
Phản bù rủi ro thị trường %	7,9%	7,9%	Giá trị cuối cùng (1,0% g)		
LS phi rủi ro %	5,5%	5,8%	Tổng DTTDCK và GTCC		
Chi phí Vốn CSH %	12,6%	12,9%	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn		
Chi phí nợ %	5,0%	5,0%	+ Nợ ngắn và dài hạn		
Nợ %	0,0%	0,0%	- Lợi ích CĐTS		
Vốn CSH %	100,0%	100,0%	Giá trị vốn CSH		
Thuế suất thực tế %	20,0%	20,0%	Cổ phiếu (triệu)		
WACC %	12,6%	12,9%	Giá cổ phiếu, đồng		

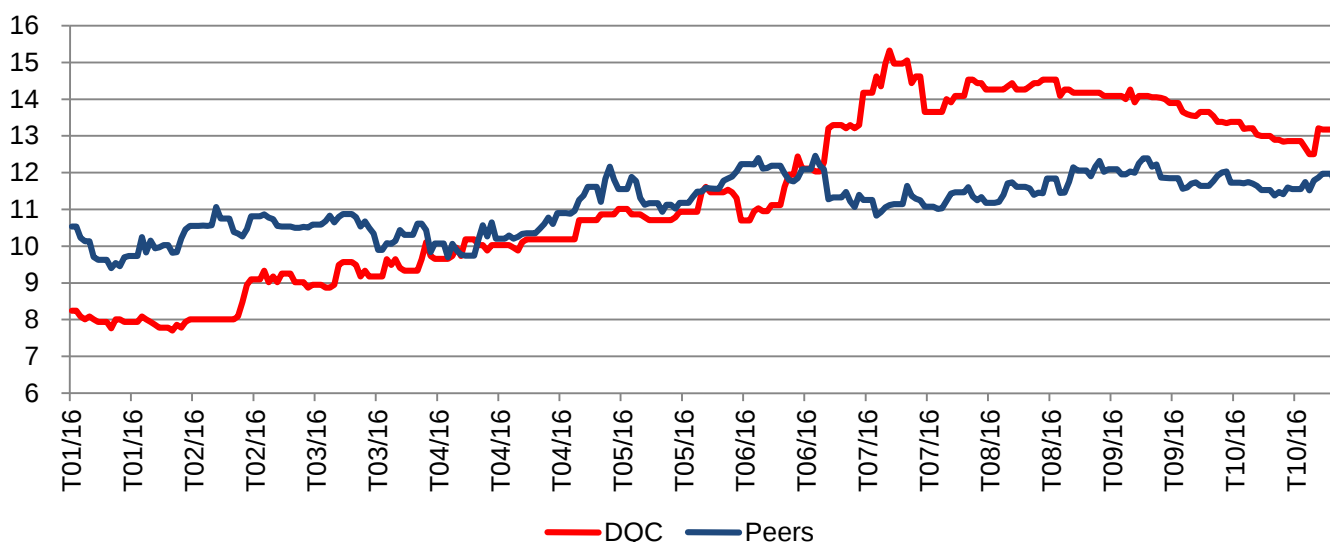
Định giá PER

Trong mô hình định giá P/E, chúng tôi lựa chọn các công ty có tỷ lệ mảng kinh doanh LED cao ở các thị trường phát triển như Nhật Bản, Đài Loan, và Hàn Quốc, sử dụng hệ số P/E điều chỉnh làm P/E mục tiêu cho DQC. Chúng tôi cho rằng phương pháp này là khá thận trọng do 1) các công ty này hoạt động trong các thị trường chiếu sáng có độ bão hòa lớn hơn Việt Nam, 2) DQC nắm giữ vị thế thống trị cao hơn nhiều tại thị trường của mình hơn các công ty cùng ngành và 3) DQC có các yếu tố cơ bản (tăng trưởng, ROE) cao hơn nhiều so với các công ty cùng ngành.

(triệu USD) Công ty	Quốc gia	GT vốn hóa	Doanh thu 12T	Y-o-Y %	LNST 12T	Y-o-Y %	Nợ/CSH	ROE	P/E 12T	P/E điều chỉnh	P/B quý gần nhất
Shenzhen Jiawei Photovoltaic Lighting	Trung Quốc	2.789,0	451,2	179,4%	46,5	1574%	0,7	9,2%	51,3	17,3	4,2
Fagerhult AB	Thụy Điển	1.042,8	516,7	14,3%	45,6	41,9%	0,6	26,2%	23,8	19,0	5,8
Global Lighting Technologies	Đài Loan	326,9	207,2	-0,4%	30,5	55,7%	(0,3)	16,9%	9,6	9,6	1,6
Tai Sin electric	Singapore	119,7	231,0	10,7%	16,7	35,5%	0,0	15,0%	7,2	9,5	1,0
StrongLED Lighting System Cayman Co Ltd	Đài Loan	30,0	26,3	31,8%	2,7	38,6%	(0,2)	15,7%	9,8	9,2	1,5
Rạng Đông	Việt Nam	53,3	122,5	-1,5%	6,7	117,9%	1,0	26,0%	7,8	7,8	2,1
Luxpia Co Ltd	Hàn Quốc	5,9	8,3	-7,4%	0,6	21,0%	(15,4)	8,1%	10,6	9,4	0,8
Trung bình		623,9	223,3	32,4%	21,3	269,4%	(1,9)	16,7%	17,2	11,7	2,4
Trung vị		119,7	207,2	10,7%	16,7	41,9%	0,0	15,7%	9,8	9,5	1,6
Điện Quang		107,0	53,8	38,0%	10,2	13,3%	(0,1)	20,3%	11,6	11,6	2,1

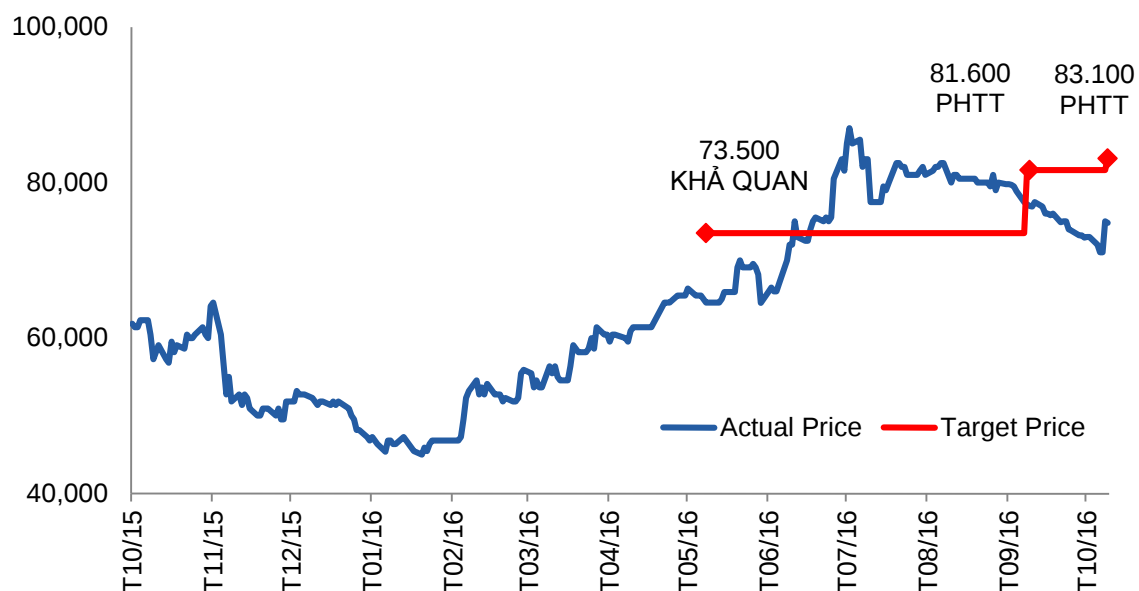
Ghi chú: P/E điều chỉnh = P/E công ty chỉ cho thị trường tương ứng x P/E của VNI

Diễn biến PER trượt trung bình điều chỉnh của DQC so với các công ty cùng ngành



Nguồn: Bloomberg

Lịch sử Khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg & VCSC

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Doanh thu	1.083	1.090	1.302	Tiền và tương đương	288	297	285
Giá vốn hàng bán	-724	-777	-941	Đầu tư TC ngắn hạn	145	145	145
Lợi nhuận gộp	359	313	361	Các khoản phải thu	442	299	233
Chi phí bán hàng	-124	-114	-132	Hàng tồn kho	260	316	382
Chi phí quản lý DN	-61	-61	-71	TS ngắn hạn khác	58	58	58
LN thuần HĐKD	174	138	158	Tổng TS ngắn hạn	1.192	1.114	1.102
Thu nhập tài chính	117	107	67	TS dài hạn (gộp)	414	570	734
Chi phí tài chính	-29	0	0	- Khấu hao lũy kế	-253	-280	-322
Trong đó, chi phí lãi vay	-3	0	0	TS dài hạn (ròng)	161	290	412
Lợi nhuận từ công ty LDLK	1	1	1	Đầu tư TC dài hạn	74	74	74
Lỗ/lãi thuần khác	5	0	0	TS dài hạn khác	1	1	1
LNTT	268	246	225	Tổng TS dài hạn	322	452	573
Thuế TNDN	-58	-49	-31	Tổng Tài sản	1.514	1.566	1.675
LNST trước CĐTS	210	197	195				
Lợi ích CĐ thiểu số	-3	0	0	Phải trả ngắn hạn	71	80	97
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	206	197	195	Nợ ngắn hạn	0	0	0
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	206	197	195	Nợ ngắn hạn khác	281	283	338
EBITDA	200	165	201	Tổng nợ ngắn hạn	352	363	434
EPS cơ bản, báo cáo, VND	5.816	5.554	5.495	Nợ dài hạn	0	0	0
EPS cơ bản, điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.816	5.554	5.495	Nợ dài hạn khác	73	40	-2
EPS pha loãng ⁽²⁾ , VND	5.816	5.554	5.495	Tổng nợ	426	403	433

TỶ LỆ	2015A	2016F	2017F				
Tăng trưởng				Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu	-11,5%	0,7%	19,4%	Vốn cổ phần	315	315	315
Tăng trưởng LN HĐKD	-22,9%	-20,2%	14,2%	Thặng dư vốn CP	344	344	344
Tăng trưởng LNTT	-12,9%	-8,0%	-8,4%	Lợi nhuận giữ lại	200	274	354
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-12,8%	-4,5%	-1,1%	Vốn khác	226	226	226
				Lợi ích CĐTS	4	4	4
Khả năng sinh lời				Vốn chủ sở hữu	1.088	1.163	1.243
Biên LN gộp %	33,1%	28,7%	27,7%	Tổng cộng nguồn vốn	1.514	1.566	1.675
Biên LN từ HĐ %	16,0%	12,7%	12,1%				
Biên EBITDA	18,4%	15,1%	15,4%				
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	19,0%	18,1%	15,0%				
ROE %	20,0%	17,6%	16,3%				
ROA %	12,4%	12,8%	12,0%				

Chỉ số hiệu quả vận hành				VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.088	1.163	1.243
Số ngày tồn kho	148	135	135	Tổng cộng nguồn vốn	1.514	1.566	1.675
Số ngày phải thu	173	124	74				
Số ngày phải trả	35	33	32				
TG luân chuyển tiền	287	226	178				
Thanh khoản							
CS thanh toán hiện hành	3,4	3,1	2,5				
CS thanh toán nhanh	2,5	2,0	1,5				
CS thanh toán tiền mặt	1,2	1,2	1,0				
Nợ/Tài sản	0,0%	0,0%	0,0%				
Nợ/Vốn sử dụng	0,0%	0,0%	0,0%				
Nợ/Vốn CSH	-39,7%	-38,0%	-34,6%				
Khả năng thanh toán lãi vay	51,6	NA	NA				

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)

Tiền đầu năm	173	288	297
Lợi nhuận sau thuế	207	197	195
Khấu hao	26	26	42
Thay đổi vốn lưu động	-12	98	71
Điều chỉnh khác	-70	-54	-61
Tiền từ hoạt động KD	151	267	248
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-40	-156	-164
Đầu tư	369	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	329	-156	-164
Cổ tức đã trả	-54	-102	-96
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-310	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-364	-102	-96
Tổng lưu chuyển tiền tệ	115	9	-12
Tiền cuối năm	288	297	285

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC. (1) Các tỷ lệ được tính dựa theo lợi nhuận báo cáo. EPS điều chỉnh dựa theo lợi nhuận chuẩn hóa có có khấu trừ khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi (5% LNST) theo Thông tư 200.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Trọng Nghĩa, 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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 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

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124
- Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

Vật liệu xây dựng

- Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132

Hàng tiêu dùng. Ôtô và Săm lốp

Đặng Văn Pháp. Trưởng phòng ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

BDS và Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên, ext 174

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

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

Logistics và Nông nghiệp

- Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138
- Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Dầu khí. Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương. Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức. Trưởng phòng ext 363

- Nguyễn Thảo Vy. Chuyên viên 147
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194
- Chu Lực Ninh, Chuyên viên ext 196

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

Tổ chức trong nước

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

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.