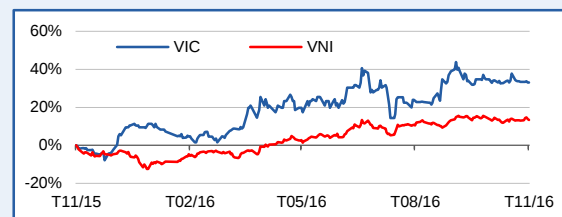


Ngày:	25/11/2016		2015	2016F	2017F
Giá hiện tại:	42.500VND	Tăng trưởng DT	22,8%	35,2%	36,5%
Giá mục tiêu:	46.600VND	Tăng trưởng EPS	-65,4%	62,1%	71,7%
Giá mục tiêu gần nhất:	37.200VND	Biên LN gộp	34,4%	34,5%	33,6%
		Biên LN ròng	3,6%	4,4%	5,6%
TL tăng:	+9.6%	EV/EBITDA	21,8x	23,2x	12,8x
Lợi suất cổ tức:	0.0%	P/B	4,3x	3,8x	3,4x
Tổng mức sinh lời:	+9.6%	P/E	82,5x	50,9x	29,6x



Ngành:	BDS		VIC	Peers*	VNI
GT vốn hóa:	4,6 tỷ USD	P/E (trượt)	57,3x	10,4x	16,0x
Room KN:	0,9 tỷ USD	P/B (hiện tại)	4,3x	1,2x	1,9x
GTGD/ngày (30n):	\$1.1 mn	Nợ ròng/Vốn CSH	0,8x	0,2x	NA
Cổ phần Nhà nước:	0.0 %	ROE	8,0%	12,6%	11,8%
SL cổ phiếu lưu hành:	2.5 bn	ROA	2,3%	5,1%	2,0%
Pha loãng:	2.5 bn	* Các chủ đầu tư BĐS nhà ở			

Tổng quan về công ty

Vingroup là chủ đầu tư BĐS lớn nhất Việt Nam với lượng quỹ đất gần 8.600 ha. VIC đầu tư và vận hành toàn bộ chuỗi giá trị BĐS như nhà ở, văn phòng cho thuê, và khách sạn. VIC vừa tham gia vào phân khúc bán lẻ, với sự hiện diện trong các siêu thị, cửa hàng tiện lợi, điện máy và thương mại điện tử.

Nguyễn Tuấn Anh
Chuyên viên

Chủ đầu tư dẫn đầu thị trường BĐS hướng tới sự tăng trưởng ổn định

- Chúng tôi giữ khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG dành cho Vingroup (VIC) với giá mục tiêu mới là 46.600VND/cổ phiếu (TL tăng 9,6%).
- Tổng giá trị hợp đồng ký mới 9 tháng đầu năm tăng 10% so với cùng kỳ năm ngoái hỗ trợ LN 2017 và 2018.
- Doanh thu từ BĐS cao giúp EPS 2016 và 2017 tăng lần lượt 62,1% và 71,7%.
- P/B 4,3 lần, cao hơn so với của các công ty BĐS cùng ngành do VIC sở hữu chuỗi trung tâm thương mại và khách sạn có giá trị lớn.

Tiến độ bán hàng 9 tháng đầu năm khả quan, khẳng định vị thế dẫn đầu thị trường BĐS của VIC. Tiếp nối thành công năm 2015, giá trị giao dịch 9 tháng đầu năm 2016 của VIC tăng 10% so với cùng kỳ năm ngoái, lên đến 45.000 tỷ đồng nhờ các dự án trên khắp cả nước. Đây là một kết quả đầy tích cực trong bối cảnh thị trường BĐS chững lại sau khi cả công ty nói riêng lẫn ngành BĐS nói chung đều bùng nổ năm 2015. Chúng tôi ước tính tính đến Quý 3/2016, còn khoảng 85.000 tỷ đồng doanh thu BĐS chưa ghi nhận và sẽ được ghi nhận từ nay đến năm 2018.

Lĩnh vực dịch vụ bán lẻ vẫn là thử thách lớn nhất đối với tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Biên lợi nhuận từ HĐKD 9 tháng đầu năm 2016 tăng 13 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái lên âm 28% khi việc kinh doanh đi vào ổn định hơn, trong đó tăng trưởng doanh trên cùng cửa hàng đạt 35%-40% so với cùng kỳ năm ngoái và quản lý chi phí đạt hiệu quả hơn. Trong tháng chín, VIC cho biết đóng cửa chuỗi VinPro+, một động thái mang tính chiến lược mà chúng tôi cho là hợp lý vì sẽ giúp công ty tập trung hơn vào chuỗi VinMart. Vì vậy, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận lĩnh vực này sẽ cải thiện khoảng 12 điểm % trong năm 2017. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn thận trọng nhận định lĩnh vực dịch vụ bán lẻ chỉ đạt điểm hòa vốn vào năm 2019.

Chi phí phát sinh từ sản phẩm "cam kết lợi nhuận" sẽ ảnh hưởng đến lĩnh vực khách sạn trong ngắn hạn. Trong Quý 3, VIC không còn chịu lỗ như các quý trước. Kết quả lợi nhuận tích cực không đáng ngạc nhiên vì đây là giai đoạn cao điểm của ngành khách sạn. Thông thường, trong lĩnh vực này cần 3 năm mới đạt tỷ lệ lấp đầy lý tưởng (60%-70%) và với việc số biệt thự biển được bàn giao tăng lên kèm chi phí phát sinh từ chương trình "cam kết lợi nhuận" (từ 8,5% đến 10%/năm) trong thời gian tới, trong ngắn hạn biên lợi nhuận từ HĐKD lĩnh vực này khó có thể trở lại như 35%-40% thông thường. Do đó, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận từ HĐKD năm 2017 và 2018 sẽ đạt lần lượt 13,5% và 27,3%.

Các tập đoàn bán lẻ lớn quốc tế đang thâm nhập thị trường Việt Nam, dự kiến sẽ hỗ trợ mảng cho thuê mặt bằng bán lẻ của VIC. Trong tháng mười, Zara, có thể xem là nhà bán lẻ thời trang lớn nhất thế giới, đã khai trương cửa hàng đầu tiên tại Việt Nam tại Vincom Đồng Khởi. Đến nay, Zara đã được người tiêu dùng nồng nhiệt đón nhận nhờ đưa ra giá tương đương với cùng các mặt hàng được bán trong khu vực. Trong bối cảnh các nhà bán lẻ lớn khác như H&M và Uniqlo cũng đang chuẩn bị thâm nhập thị trường Việt Nam, chúng tôi cho rằng việc này sẽ giúp tăng lượng khách cũng như tỷ lệ lấp đầy các trung tâm mua sắm của VIC tại các thành phố lớn.

Điều chỉnh định giá nhờ triển vọng của các dự án lớn rõ ràng hơn. Việc khởi công dự án Trung tâm Triển lãm Quốc gia tại Đồng Anh, Hà Nội cho phép Vingroup tung ra hai dự án lớn khác tại Giảng Võ và Mỹ Trì. Chúng tôi đã đưa ba dự án mới này vào mô hình định giá.

Tiếp tục ghi nhận doanh thu lớn từ BĐS trong Quý 3 trong khi mảng bán lẻ có tín hiệu cải thiện

(tỷ đồng)	Q3/ 2015	Q3/ 2016	Y-o-Y	9 tháng đầu 2015	9 tháng đầu 2016	Y-o-Y	Hoàn tất dự án 2016 trước đây	Ghi chú
Doanh thu	7.251	10.650	47%	19.677	34.655	76%	70%	
Chuyển nhượng BĐS	3.340	4.741	42%	11.070	19.540	77%	72%	- Bàn giao nhiều sản phẩm tại các dự án Vinhomes Central Park (40%) và Vinpearl Villa (20%). - Doanh thu từ BĐS 9 tháng đầu năm 2016 đạt 45.000 tỷ đồng.
Cho thuê BĐS đầu tư	700	846	21%	1.786	2.479	39%	82%	- Mua lại chuỗi siêu thị Maximark trong Quý 4/2015. - Khai trương một số trung tâm mua sắm trong Quý 3/2015 như Megal Mall Thảo Điền, Buôn Ma Thuột Plaza, nâng tổng số trung tâm mua sắm hiện nay lên tổng cộng 28.
Khách sạn	1.915	1.461	60%	2.317	3.539	53%	70%	- Một số khách sạn đi vào hoạt động trong Quý 4/2015 như VPL Hạ Long và VPL Phú Quốc Resort & Golf.
Dịch vụ bán lẻ	1.325	2.613	97%	2.594	6.775	161%	55%	- Mở thêm hơn 500 cửa hàng VinMart+ trong 9 tháng đầu năm 2016. - Điều chỉnh kế hoạch mở cửa hàng vì doanh thu thấp hơn so với dự báo của chúng tôi dù doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu giảm 35%-40%
Khác	971	989	2%	1.910	2.322	22%		
LN từ HĐKD	835	1.044	25%	2.997	4.444	48%	85%	
Chuyển nhượng BĐS	937	1.184	26%	3.087	5.728	86%	74%	Phù hợp với tăng trưởng doanh thu
Cho thuê BĐS đầu tư	287	471	64%	752	1.303	73%	93%	Phù hợp với tăng trưởng doanh thu
Khách sạn	105	70	(33%)	196	(364)	NM	50%	
Dịch vụ bán lẻ	(584)	(623)	NM	(1.071)	(1.917)	NM	55%	
Khác	90	(58)		33	(307)			
Biên LN từ HĐKD	12%	10%		15%	13%			
Chuyển nhượng BĐS	28%	25%		28%	29%			
Cho thuê BĐS đầu tư	41%	56%		42%	53%			
Khách sạn	11%	5%		8%	(10%)			Các khách sạn mới mở có chi phí quản lý và bán hàng cao, còn Vinpearl Nha Trang tạm ngưng hoạt động để sửa chữa trong Quý 1.
Dịch vụ bán lẻ	(44%)	(24%)		(41%)	(28%)			
Khác	9%	(6%)		2%	(13%)			
LN trước thuế	561	533	(5%)	1.824	4.557	150%	83%	

LN sau thuế	305	226	(26%)	998	3.094	210%	78%
LNST và sau lợi ích CĐTS	255	175	(31%)	972	1.719	77%	73%

Lợi nhuận ròng nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi nhờ thu nhập tài chính từ việc chuyển nhượng dự án StarCity đã được phản ánh.

Nguồn: VIC và VCSC

Triển vọng 2016: Khả quan nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án lớn

(tỷ đồng)	2015	Dự báo 2016 hiện nay	Dự báo 2016 hiện nay so với 2015	Dự báo 2016 hiện nay so với trước đây	Ghi chú
Doanh thu	34.048	46.035	35%	(7%)	
Chuyển nhượng BĐS	21.179	25.418	20%	(6%)	Liên tục bàn giao các dự án Central Park, Park Hill, Gardenia và biệt thự bờ biển tại Phú Quốc.
Cho thuê BĐS đầu tư	2.655	3.106	17%	3%	
Khách sạn	2.848	4.563	60%	(10%)	
Dịch vụ bán lẻ	4.306	10.475	143%	(15%)	Phản ánh mục tiêu mở cửa hàng năm 2016. VIC dự kiến đến năm 2016 sẽ có 1.100 cửa hàng hoạt động, so với trên 350 cửa hàng vào đầu năm.
Khác	3.060	2.473			
LN từ HĐKD	4.828	5.174	7%	(2%)	
Chuyển nhượng BĐS	6.129	6.885	12%	(11%)	Lỗ giảm vì số cửa hàng mở thêm thấp hơn so với kế hoạch ban đầu.
Cho thuê BĐS đầu tư	939	1.469	56%	5%	
Khách sạn	(245)	(613)	NM	NM	
Dịch vụ bán lẻ	(1.882)	(2.885)	NM	NM	
Khác	(91)	319			
LN trước thuế	2.852	5.385	89%	(2%)	
LNST	1.501	3.392	126%	(14%)	Tăng thuế suất từ 28% lên 35% để phù hợp với thuế suất 9 tháng đầu năm.
LNST và sau lợi ích CĐTS	1.216	2.035	67%	(14%)	LNST và sau lợi ích CĐTS phản ánh việc hợp nhất TTF từ Quý 2.
	2015	Dự báo 2016 hiện nay	Dự báo 2016 trước đây		
Biên LN từ HĐKD	14,2%	11,2%	10,6%		
Chuyển nhượng BĐS	28,9%	27,1%	28,8%		
Cho thuê BĐS đầu tư	35,4%	47,3%	46,4%		
Khách sạn	(8,6%)	(13,4%)	(14,3%)		
Dịch vụ bán lẻ	(43,7%)	(27,5%)	(28,2%)		Biên lợi nhuận cao hơn để phản ánh việc điều chỉnh kế hoạch mở cửa hàng VinMart+ và đóng cửa VinPro+
Biên LN trước thuế	8,4%	11,7%	11,0%		Biên lợi nhuận cải thiện nhờ khoản lợi nhuận tài chính bất thường từ việc chuyển nhượng dự án Star City trong Quý 2.
Biên LN sau thuế	4,4%	7,4%	7,9%		
Biên LNST và sau lợi ích CĐTS	3,6%	4,4%	4,8%		

Nguồn: VIC, VCSC. Ghi chú: (*) Điều chỉnh cho năm 2015

Triển vọng 2017: Lĩnh vực cốt lõi nhiều khả năng sẽ ghi nhận lợi nhuận

(tỷ đồng)	Dự báo 2016	Dự báo 2017	Tăng trưởng	Ghi chú
Doanh thu	46.035	62.820	36%	
Chuyển nhượng BĐS	25.418	36.287	43%	Dự báo năm 2017: nhiều dự án lớn như Central Park và Park Hill sẽ được bàn giao.
Cho thuê BĐS đầu tư	3.106	4.179	35%	Nhiều trung tâm mua sắm sẽ được khai trương tại Hậu Giang, Trà Vinh, Hà Tĩnh, và Kiên Giang. Công ty dự kiến sẽ tiếp tục tích cực mở rộng mạng lưới bán lẻ trong các năm tới, với việc đưa Vincom+ vào các đô thị loại ba.
Khách sạn	4.563	5.139	13%	
Dịch vụ bán lẻ	10.475	14.018	34%	VIC dự kiến sẽ mở thêm 300-400 cửa hàng VinMart+. Trong khi đó, kế hoạch mở rộng chuỗi VinMart và VinPro sẽ phù hợp với số trung tâm thương mại mở mới.
Khác	2.473	3.198	29%	
LN từ HĐKD	5.174	10.021	94%	
Chuyển nhượng BĐS	6.885	9.077	32%	
Cho thuê BĐS đầu tư	1.469	1.933	32%	
Khách sạn	(613)	693	NM	
Dịch vụ bán lẻ	(2.885)	(2.136)	NM	
Khác	319	454		
LN trước thuế	5.385	6.901	28%	
LNST	3.392	4.348	28%	Lợi nhuận cốt lõi có thể đạt kỷ lục nhờ lĩnh vực BĐS
LNST và sau lợi ích CĐTS	2.035	3.522	73%	
	Dự báo 2016	Dự báo 2017		
Biên LN từ HĐKD				
Chuyển nhượng BĐS	27,1%	25,0%		Biên lợi nhuận dự báo giảm nhẹ vì bàn giao căn hộ chiếm tỷ trọng cao hơn.
Cho thuê BĐS đầu tư	47,3%	46,2%		
Khách sạn	(13,4%)	13,5%		Các khách sạn mới mở dự báo sẽ hoạt động hiệu quả hơn, với tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 55%.
Dịch vụ bán lẻ	(27,5%)	(15,2%)		Kế hoạch mở rộng được điều chỉnh để tập trung vào cải thiện hiệu suất.
Biên LN trước thuế	11,7%	11,0%		
Biên LN sau thuế	7,4%	6,9%		
Biên LNST và sau lợi ích CĐTS	4,4%	5,6%		

Nguồn: VIC, VCSC

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh tăng 25% giá mục tiêu chủ yếu vì (1) WACC giảm xuống 10,7%, (2) Chúng tôi đã phản ánh vào mô hình định giá các dự án lớn sẽ do VEFAC (VIC nắm cổ phần 84%) phát triển như Mễ Trì, Giản Võ, và Trung tâm Triển lãm Quốc gia vì triển vọng phát triển rõ ràng hơn.

Tóm tắt mô hình định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị tài sản (tỷ VND)	Cổ phần	Giá trị tài sản (tỷ VND)
VINHOMES		139.609		97.635
Times City	CKDT	5.692	99%	5.629
Central Park	CKDT	11.182	80%	8.910
Golden River	CKDT	15.815	46%	7.591
Smart City	CKDT	7.842	96%	7.561
Paradise	CKDT	4.845	100%	4.845
Skylake	CKDT	2.182	94%	2.051
Long Beach - Can Gio	GTSS	8.765	84%	7.336
Metri Vefac	CKDT	5.532	84%	4.637
Exhibition National Centre	CKDT	10.765	84%	9.023
Giang Vo	CKDT	9.401	84%	7.880
Riverside 2	CKDT	7.327	100%	7.327
Gardenia	CKDT	5.022	94%	4.721
Green City (D9)	CKDT	9.959	79%	7.874
Dream City Hưng Yên	CKDT	3.289	100%	3.289
Vinpearl Phú Quốc Villas	CKDT	6.675	50%	3.324
Khác	CKDT			5.636
VINCOM RETAIL				28.700
Vincom Center DK	CKDT	4.671	80%	3.737
Vincom Towers BT	CKDT	2.840	80%	2.272
Royal City Mega Mall	CKDT	5.559	80%	4.447
Times City Mega Mall	CKDT	3.199	80%	2.559
Vincom Center CP	CKDT	3.556	80%	2.845
Vincom Nguyễn Chí Thanh	CKDT	2.506	80%	2.005
Others	CKDT			10.835
VINPEARL				23.492
VPL NT + VPL Land	CKDT	7.068	93%	6.563
VPL Đà Nẵng	CKDT	959	93%	890
VPL Phú Quốc	CKDT	8.717	50%	4.341
VPL Nha Trang Bay	CKDT	5.096	93%	4.732
VPL Ha Long Bay	CKDT	3.383	100%	3.383
Khác	CKDT			3.582
DỊCH VỤ BÁN LẺ	P/S			4.253
KHÁC	Hệ số			5.200
Tổng Giá trị tài sản dự án				159.280
Cộng Tiền mặt và tiền gửi có kỳ hạn				12.621
trừ Tổng nợ vay				(44.760)
Giá trị tài sản				127.141
Chiết khấu				10%
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)				2.457
Giá trị tài sản/CP (VND)				46.600
Giá hiện tại (VND)				42.500
TL tăng				9,6%

Nguồn: VCSC

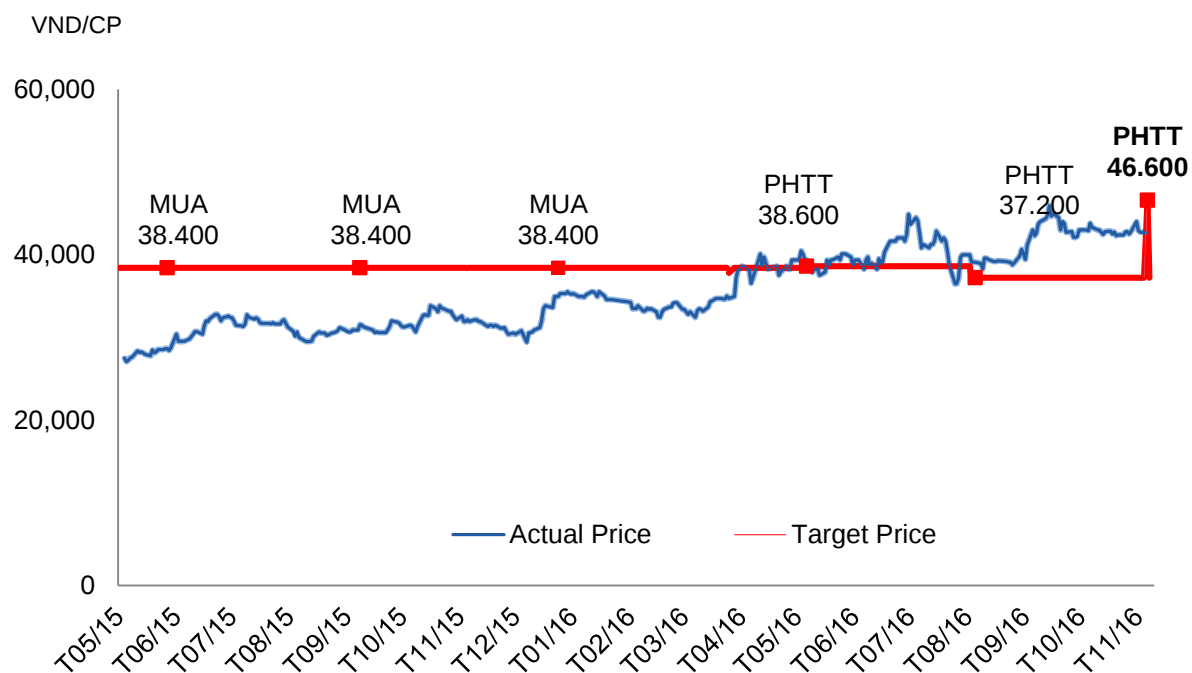
Kế hoạch thi công các dự án lớn

DỰ ÁN	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Times City												
Nguyễn Chí Thanh												
Central Park												
Gardenia												
Golden River												
Riverside 2												
Skylake												
Exhibition NC												
Giảng Võ												
Green City (D9)												
Smart City												
Long Beach												
Paradise												
Mễ Trì VEFAC												
Dream City												

Nguồn: VIC, VCSC

Lịch Sử Khuyến nghị

Diễn biến giá mục tiêu (điều chỉnh) VCSC đưa ra



Nguồn: Bloomberg & VCSC

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Doanh thu thuần	34.048	46.035	62.820
Giá vốn hàng bán	(22.339)	(30.149)	(41.708)
Lợi nhuận gộp	11.709	15.886	21.112
Chi phí bán hàng	(2.958)	(4.476)	(4.416)
Chi phí quản lý DN	(3.923)	(6.235)	(6.675)
LN thuần HĐKD (EBIT)	4.828	5.174	10.021
Thu nhập tài chính	1.932	3.626	1.907
Chi phí tài chính	(3.282)	(3.447)	(5.059)
Lỗ/lãi từ công ty liên kết	39	32	33
Lỗ/lãi thuần khác	(665)	-	-
Lợi nhuận trước thuế	2.852	5.385	6.901
Thuế TNDN	(1.351)	(1.992)	(2.554)
LNST trước lợi ích CĐTS	1.501	3.392	4.348
Lợi ích CĐTS	(285)	(1.357)	(826)
LNST trừ LI CĐTS, báo cáo	1.216	2.035	3.522
EPS cơ bản theo báo cáo, VND	515	835	1.434
EPS pha loãng, VND	515	835	1.434

CHỈ SỐ	2015A	2016F	2017F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	22,8%	35,2%	36,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	(35,9%)	7,2%	93,7%
Tăng trưởng LN trước thuế	(47,3%)	88,8%	28,2%
Tăng trưởng EPS	(65,4%)	62,1%	71,7%

Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp	34,4%	34,5%	33,6%
Biên LN từ HĐKD (EBIT)	14,2%	11,2%	16,0%
Biên EBITDA	20,7%	14,3%	19,0%
Biên LN ròng	3,6%	4,4%	5,6%
ROE	5,6%	8,0%	12,0%
ROA	1,3%	2,1%	2,5%

Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	365	374	300
Số ngày phải thu	79	110	80
Số ngày phải trả	34	49	44
TG luân chuyển tiền	410	436	336

Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	1,0	0,9	1,0
CS thanh toán nhanh	0,5	0,4	0,4
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,2
Nợ vay/Tài sản	23,7%	25,4%	30,2%
Nợ vay/Vốn CSH	47,9%	50,2%	53,2%
Nợ vay ròng/Vốn CSH	43,8%	61,1%	83,7%

CĐKT (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Tiền và tương đương	6.938	7.126	8.188
Đầu tư TC ngắn hạn	11.143	10.142	6.142
Các khoản phải thu	13.848	13.848	13.848
Hàng tồn kho	28.027	33.814	34.745
TS ngắn hạn khác	7.743	7.743	7.743
Tổng TS ngắn hạn	67.699	72.673	70.666
TS cố định (ròng)	54.705	77.471	87.775
Đầu tư TC dài hạn	9.598	9.598	9.598
TS dài hạn khác	13.493	12.476	11.678
Tổng TS dài hạn	77.796	99.545	109.051
Tổng Tài sản	145.495	172.218	179.717
Phải trả ngắn hạn	4.579	4.990	5.391
Vay nợ ngắn hạn	1.425	1.425	1.425
Nợ ngắn hạn khác	58.845	74.190	67.031
Tổng nợ ngắn hạn	64.849	80.605	73.847
Vay và nợ dài hạn	33.123	42.309	52.847
Phải trả dài hạn khác	9.946	5.953	5.324
Tổng nợ	107.918	128.867	132.018

Vốn cổ phần	18.682	21.532	21.532
Thặng dư vốn CP	5.799	7.317	7.317
Lợi nhuận giữ lại	1.600	1.649	5.172
Vốn khác	(2.946)	(2.946)	(2.946)
Lợi ích CĐTS	14.442	15.799	16.625
Vốn chủ sở hữu	37.576	43.351	47.698
Tổng cộng nguồn vốn	145.495	172.218	179.717

LCTT (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Tiền đầu năm	7.608	6.938	7.126
Lợi nhuận sau thuế	1.216	2.035	3.522
Khấu hao	2.216	1.391	1.927
Thay đổi vốn lưu động	18.714	9.969	(7.689)
Điều chỉnh khác	(1.850)	(2.636)	197
Tiền từ HĐKD	27.903	10.759	(2.043)

Chi mua sắm TSCĐ	(14.476)	(23.360)	(11.432)
Đầu tư	(24.622)	1.220	4.000
Tiền từ HĐ đầu tư	(39.098)	(22.140)	(7.432)

Cổ tức đã trả	(974)	0	0
± Vốn cổ phần	0	0	0
± Nợ vay dài hạn	3.954	11.568	10.538
± Nợ vay ngắn hạn	0	0	0
Khác	7.544	0	0
Tiền từ hoạt động TC	10.524	11.568	10.538

Tổng lưu chuyển tiền tệ	(671)	188	1.063
-------------------------	-------	-----	-------

Khả năng thanh toán lãi vay	1,3	1,2	1,7
-----------------------------	-----	-----	-----

Tiền cuối năm	6.938	7.126	8.188
---------------	-------	-------	-------

Nguồn: VIC, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Tuấn Anh, 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 việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

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
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên 147

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132
- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên

Hàng tiêu dùng, Ôtô và Sắm 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

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

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 Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194
- Chu Lực Ninh, Chuyên viên ext 196

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.