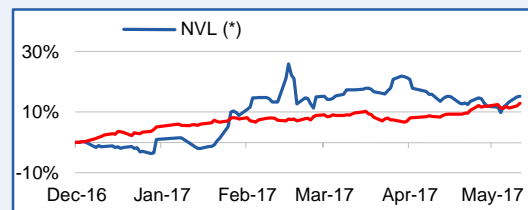


Ngày báo cáo: 07/06/2017

Giá hiện tại: 69.700VND
 Giá mục tiêu hiện tại: 72.200VND
 Giá mục tiêu trước đây: 73.200VND

TL tăng: +3,6%
 Lợi suất cổ tức: 0,0%
 Tổng mức sinh lời: +3,6%

	2016	2017F	2018F
Tăng trưởng DT	10,3%	128,5%	37,3%
Tăng trưởng EPS	147,0%	56,9%	25,2%
Biên LN gộp	21,5%	33,2%	34,7%
Biên LN ròng	22,6%	19,4%	18,5%
EV/EBITDA	56,3x	11,2x	7,8x
P/B	4,5x	3,6x	2,7x
P/E	20,5x	13,1x	10,4x



Ngành: BĐS
 GT vốn hóa: 1,8 tỷ USD
 Room KN: 658,1tr USD
 GT giao dịch/30N: 1,6tr USD
 Cổ phần Nhà nước: 0,0%
 SL cổ phiếu lưu hành: 589,4tr
 SL cổ phiếu pha loãng**: 641,9tr

	NVL	Peers	VNI
P/E (trượt)	18,7x	16,0x	16,2x
P/B (hiện tại)	4,3x	1,7x	2,2x
Nợ ròng/Vốn CSH	85,5%	26,2%	NA
ROE	22,6%	10,9%	14,0%
ROA	5,5%	4,0%	2,4%

Tổng quan về công ty

Novaland là một chủ đầu tư BĐS hàng đầu, tập trung vào các dự án nhà ở phân khúc trung đến cao cấp tại TP. HCM. Tập đoàn hiện đang đầu tư phát triển hơn 40 dự án (gồm quỹ đất sạch) tại nhiều vị trí đắc địa tại TP. HCM. Trong năm 2016, NVL bán được 8.000 căn hộ, tương đương 23% tổng số căn hộ bán ra tại TP. HCM và theo CBRE, con số này tương đương thị phần 29% phân khúc trung và cao cấp.

Note: *% thay đổi từ giá niêm yết dự kiến
 ** dựa trên lượng cổ phiếu pha loãng năm 2017

Nguyễn Tuấn Anh
 Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
 Trưởng phòng

Lợi nhuận tăng mạnh nhưng chú ý các đợt phát hành mới

- Chúng tôi giữ khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG dành cho CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL) với tổng mức sinh lời 3,6%.
- Tiến độ bán hàng tiếp tục khả quan tại các dự án Lakeview (đã bán 73%) và Saigon Royal Residence (đã bán 77%) củng cố dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng 2017 sẽ đạt 24.000 tỷ đồng, tăng 14% so với 2016.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trong 9 tháng cuối năm 2017 sẽ tăng mạnh hơn nhờ gia tăng sản phẩm bàn giao và thêm lãi từ việc hợp nhất các dự án, qua đó hỗ trợ doanh thu cả năm đạt 16.800 tỷ đồng, tăng 129%, và LNST và sau lợi ích CĐTTS đạt 3.300 tỷ đồng, tăng 96%.
- Chúng tôi dự báo EPS 2017 chỉ tăng 57% do đợt chuyển đổi nợ và cổ phiếu ưu đãi sắp tới, tổng cộng 53 triệu cổ phiếu, tương đương 9% số lượng cổ phiếu lưu hành hiện nay.
- Giá NVL hiện tại khá hợp lý tại mức P/E 2017 13,1 lần và P/B 3,6 lần.

Bàn giao mạnh mẽ hơn và lãi từ hợp nhất dự án sẽ củng cố tăng trưởng LN năm 2017. Doanh thu quý 1/2017 và LNST trừ lợi ích CĐTTS giảm lần lượt 13% và 15% so với quý 1/2016, do bàn giao ít hơn các dự án hoàn thành trong khi các dự án đã bán được vẫn đang xây dựng. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ bàn giao gia tăng tại Lakeview (bàn giao đợt đầu trong quý 1/2017), Garden Gate (quý 3/2017), th Tresor (quý 4/2017) và 1,3 nghìn tỷ đồng lãi ước tính trước thuế từ đánh giá lại nhiều hợp nhất dự án hơn sẽ thúc đẩy LNST trừ lợi ích CĐTTS 2017 lên 3,3 nghìn tỷ đồng (+96% so với 2016).

Nhu cầu mạnh mẽ cho nhà phố và biệt thự tại TP. HCM hỗ trợ giá trị hợp đồng bán hàng của NVL. Trong quý 1/2017, NVL đã bán được 2.000 căn hộ và nhà phố, đạt tổng cộng 5,7 nghìn tỷ đồng (đạt 27% so với cả năm 2016) tổng giá trị hợp đồng bán hàng, phần lớn phù hợp với dự báo 2017 của chúng tôi. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng nhu cầu ổn định cho nhà phố và biệt thự tại TP. HCM (+93% cùng kỳ trong quý 1/2017) sẽ tiếp tục cân bằng xu hướng giảm trong phân khúc căn hộ cao cấp (-72% cùng kỳ trong quý 1/2017) và do đó hỗ trợ cho tổng giá trị hợp đồng bán 2017 của NVL đạt 24 nghìn tỷ đồng (+14% so với 2016).

Thâu tóm Sunrise Bay Đà Nẵng có thể hỗ trợ tăng giá cổ phiếu NVL trong dài hạn. Trong tháng 4, NVL đã công bố thâu tóm dự án được chờ đợi khi mua 19% cổ phần dự án Sunrise Bay, với diện tích 200ha nằm phía Bắc thành phố Đà Nẵng gồm có 4.000 nhà phố và biệt thự biển (giai đoạn mở bán đầu tiên), và ban lãnh đạo hướng đến kế hoạch thâu tóm toàn bộ dự án này trong tương lai gần. Tuy nhiên, chúng tôi chưa ghi nhận dự án này vào mô hình định giá của chúng tôi cho đến khi có các thông tin cụ thể hơn.

Đợt phát hành cổ phiếu sắp tới được thông qua tại ĐHCĐ có thể làm gia tăng rủi ro pha loãng. Các cổ phiếu này bao gồm (1) 33,5 triệu cổ phiếu thông thường từ khoản vay Credit Suisse; (2) tối đa 23 triệu cổ phiếu ưu đãi; (3) 100 triệu USD cổ phiếu chuyển đổi; (4) tối đa 29,8 triệu cổ phiếu ESOP (chi tiết trong Hình 3). Chúng tôi hiện tại chỉ ghi nhận chuyển đổi từ khoản vay Credit Suisse vào giá mục tiêu hiện tại khi chi tiết cụ thể của các khoản phát hành còn lại chưa có.

Nhìn lại quý 1/2017: Lãi thu nhập tài chính hỗ trợ KQKD

Hình 1: Tổng hợp KQKD quý 1/2017

tỷ VND	Quý 1/2016	Quý 1/2017	Tăng trưởng	Q1 vs dự báo 2017 của VCSC (trước đây)	Nhận định
Doanh thu thuần	2.194	1.910	-12,9%	11%	Doanh thu giảm so với cùng kỳ do bàn giao ít hơn từ các dự án vừa bắt đầu bàn giao trong quý 1/2017 (chủ yếu Orchard Garden và Lakeview City)
Lợi nhuận gộp	454	459	1%	7%	
Chi phí bán hàng	-37	-36	-3%	6%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-85	-84	-1%	9%	
LN từ HĐKD	332	339	2%	7%	
Thu nhập tài chính	79	465	489%	63%	15 triệu USD lãi trước thuế trong quý 1/2017 từ đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Cảng Phú Định (dự án Harbour City) sau khi hợp nhất
Chi phí tài chính	-202	-241	19%	22%	
Thu nhập (chi phí) ngoài HĐKD khác	6	-11	-283%	-204%	
LNST và sau lợi ích CĐTS	155	409	164%	14%	
Biên lợi nhuận gộp	20,7%	24,0%			Bàn giao trong quý 1/2017 tại Lakeview City (35,5% biên LN gộp) mang lại biên LN cao hơn do tiến độ bán hàng nhanh hơn (lãi vay vốn hóa thấp)
Chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu	5,6%	6,3%			
Biên LN từ HĐKD	15,1%	17,7%			
Biên LNST và sau lợi ích CĐTS	7,1%	21,4%			Không có khoản lãi tài chính trên, LNST trừ lợi ích CĐTS chuẩn hóa sẽ là 6,9%.

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của công ty, VCSC

Triển vọng 2017: Bàn giao mạnh mẽ hơn và hợp nhất nhiều dự án hơn đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: Dự báo KQKD 2017

tỷ VND	KQ 2016	Dự báo 2017F (trước đây)	Dự báo 2017F (hiện nay)	Dự báo 2017F so với 2016	Nhận định VCSC
Doanh thu thuần	7.359	17.798	16.818	128,5%	Doanh thu 2017 chủ yếu được dẫn dắt bởi tiếp tục bàn giao các dự án chính bao gồm Lakeview City, Orchard Garden, Garden Gate, River Gate và the Tresor
Lợi nhuận gộp	1.583	6.218	5.585	252,8%	
Chi phí bán hàng	-165	-639	-604	265,0%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-642	-963	-910	41,8%	
LN từ HĐKD	776	4.616	4.072	424,7%	
Thu nhập tài chính	2.523	736	2.008	-20,4%	Giả định 1,3 nghìn tỷ đồng lãi thu nhập tài chính trước thuế từ hợp nhất nhiều dự án hơn
Chi phí tài chính	-1.115	-1.080	-1.087	-2,5%	Giả định chi phí tài chính khác không đáng kể trong năm 2017 trong khi chi phí lãi vay sẽ tăng khoảng 25% khi nợ vay có xu hướng gia tăng để tài trợ đầu tư dự án mới
Thu nhập (chi phí) ngoài HĐKD khác	5	5	5	0,0%	
LNST và sau lợi ích CĐTS	1.665	2.994	3.260	95,8%	
Biên lợi nhuận gộp	21,5%	34,9%	33,2%		Bàn giao mới mang lại biên LN cao hơn do tiến độ bán hàng cao hơn (chi phí lãi vay vốn hóa thấp), chi phí đất rẻ hơn
Chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu	11,0%	9,0%	9,0%		Lợi thế kinh tế về quy mô giúp công ty hưởng lợi khi lương của CB-CNV đi ngang trong năm 2017.
Biên LN từ HĐKD	10,5%	25,9%	24,2%		
Biên LNST và sau lợi ích CĐTS	22,6%	16,8%	19,4%		

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của công ty & VCSC dự báo

Hình 3: Kế hoạch phát hành cổ phiếu mới được ĐHCĐ 2017 phê duyệt

		Số lượng cổ phiếu mới phát hành	Giá phát hành (VND)/CP	Thời gian dự kiến	Đối tượng	Ghi chú
1	Phát hành cổ phiếu để chuyển đổi khoản vay 60 triệu USD của Credit Suisse	33,5 triệu cổ phiếu phổ thông (5,7% lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại)		Q2/2017	Credit Suisse (CS)	<ul style="list-style-type: none"> - Giá chuyển đổi 40.867 đồng/CP - Hạn chế giao dịch trong một năm
2	Cổ phiếu ưu đãi	Tối đa 23 triệu cổ phiếu ưu đãi	Giá bán không thấp hơn 50.000 đồng/CP	Q2/2017	Cổ phiếu ưu đãi	<ul style="list-style-type: none"> - Lợi suất cổ tức ưu đãi (10%/năm) trong 3 năm - Có quyền chọn mua cho NVL (giá thỏa thuận) - Giá chuyển đổi không thấp hơn 50.000 đồng/CP - Thời gian chuyển đổi vào năm thứ ba sau khi phát hành - Không có quyền biểu quyết hoặc tham dự ĐHCĐ
3	Trái phiếu chuyển đổi 100 triệu USD	N/A	N/A	Q2/2017	Nhà đầu tư nước ngoài	<ul style="list-style-type: none"> - Bằng USD
4	Cổ phiếu ESOP (tối đa 5% lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại)	Tối đa 29,8 triệu cổ phiếu phổ thông	Không thấp hơn 10.000 đồng/CP	Trong năm 2017	HĐQT, Ban kiểm soát nội bộ và các CB-CNV chủ chốt	<ul style="list-style-type: none"> - Thời gian hạn chế giao dịch sẽ được HĐQT quyết định tại thời điểm phát hành
5	Cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1.000:367	Tối đa 216,3 triệu cổ phiếu	Được lấy từ nguồn thặng dư vốn cổ phần theo BCTC hợp nhất năm 2016 đã kiểm toán	Q4/2017	Cổ đông hiện hữu	<ul style="list-style-type: none"> - 1.000 cổ phiếu hiện hữu nhận 367 cổ phiếu mới

Nguồn: ĐHCĐ của NVL

Định giá

Hình 4: Project valuations

Dự án	NPV Dự án (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	NPV theo tỷ lệ sở hữu (tỷ VND)
Dự án hoàn thành	457	n/a	384
RiverGate	457	99,8%	456
Saigon Royal Residence	895	99,9%	895
The Trésor	177	99,9%	177
Lakeview City	2.585	99,0%	2.559
The Sun Avenue	1.425	99,9%*	1.423
Water Bay	5.319	99,0%	5.266
Golf Park	190	69,9%	133
Palm Marina	6.380	70,0%*	4.466
Wilton Tower	177	99,9%	177
Lucky Palace	152	99,9%	152
Sunrise Cityview	451	99,9%*	450
Harbor City	3.766	82,5%*	3.107
Sunrise Riverside	1.081	99,9%	1.080
Gardengate	128	94,2%	121
Golden Mansion	217	74,0%	161
Kingston Residence	327	99,9%	326
Orchard Garden	93	100,0%	93
Orchard Parkview	195	74,0%	144
Newton Residence	170	99,9%	170
Botanica Premier	586	99,9%	585
Richstar	881	100,0%	881
Victoria Village	2.274	99,9%*	2.271
Dự án A	252	99,9%*	252
Dự án E	990	99,9%*	989
Dự án G	124	99,9%*	123
Dự án J	1.129	99,9%*	1.128
Dự án K	1.646	99,9%*	1.645
Dự án N	296	99,9%*	295
Dự án C	8.271	70,0%*	5.790
Dự án F	2.906	99,9%*	2.903
Dự án H	1.733	99,9%*	1.731
Dự án I	5.251	99,9%*	5.246
Dự án B	172	99,9%*	172
Dự án D	985	70,0%*	690
Dự án L	255	99,9%*	255
Dự án O	1.488	99,9%*	1.487
Tổng giá trị tài sản ròng dự án	53.881		48.183
(+) Tiền và tương đương tiền ***			6.987
(-) Tổng nợ vay ***			10.893
(+) Nợ chuyển đổi			2.052
NAV			46.330
Tổng số lượng cp pha loãng năm 2017 (triệu cổ phiếu)			642
Giá mục tiêu (VND/CP)			72.200

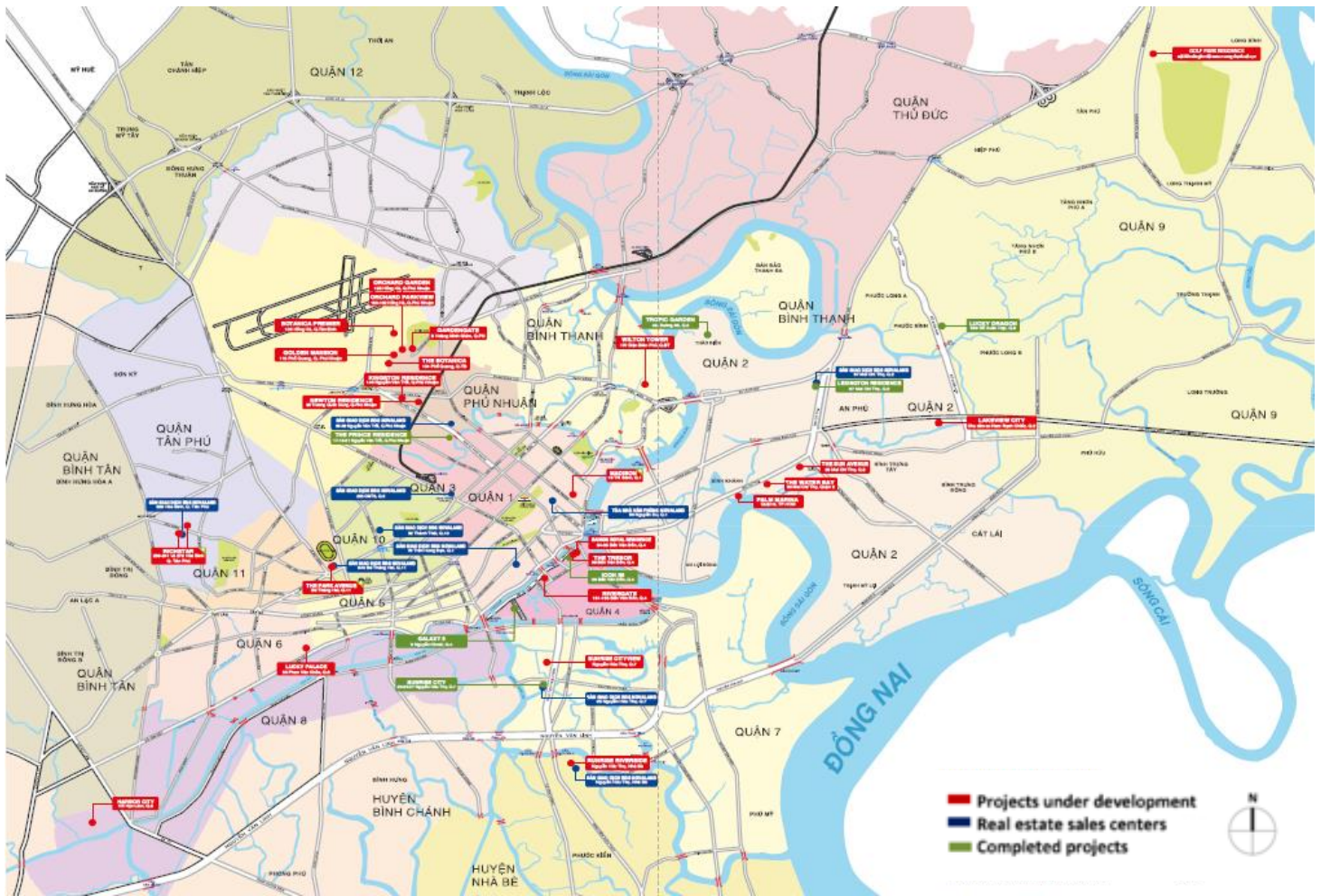
Nguồn: VCSC. Lưu ý: * Mục tiêu của ban lãnh đạo; ** Không bao gồm 3.300 tỷ đồng tiền trả trước của khách hàng trong nợ vay ngắn hạn, nhưng đã bao gồm 2.000 tỷ đồng tiền ròng tại các dự án sẽ được hợp nhất vào Tập đoàn.

Hình 5: Lịch trình thi công và bàn giao các dự án của NVL

STT	Dự án	Địa điểm	Quận	Số căn	Đã bán	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
DỰ ÁN ĐÃ HOÀN THÀNH												
1	Galaxy 9	Trung tâm TP	4	500	100%							
2	Icon 56		4	300	98%							
3	Lexington	Khu Đông	2	1.500	100%							
4	Tropic Garden		2	800	100%							
5	Sunrise City (Phase 3)	Khu Nam	7	2.800	99%							
6	The Prince Residence	Khu Tây	Phú Nhuận	500	99%							
DỰ ÁN ĐANG PHÁT TRIỂN												
7	RiverGate	Trung tâm TP	4	1000	75%							
8	Saigon Royal Residence		4	800	77%							
9	The Trésor		4	700	91%							
10	Lakeview City	Khu Đông	2	1000	73%							
11	The Sun Avenue		2	2.900	77%							
12	Water Bay		2	4.600	n/a							
13	Lucky Dragon	Khu Đông	9	200	91%							
14	Golf Park		9	100	98%							
15	Palm Marina	Khu Nam	9	n/a	n/a							
16	Wilton Tower		Bình Thạnh	600	90%							
17	Lucky Palace		6	600	94%							
18	Sunrise Cityview	Khu Nam	7	1300	77%							
19	Harbor City		8	3.200	n/a							
20	Sunrise Riverside	Khu Tây	Nhà Bè	3.100	58%							
21	Gardengate		Phú Nhuận	400	96%							
22	Golden Mansion		Phú Nhuận	700	79%							
23	Kingston Residence	Khu Tây	Phú Nhuận	400	85%							
24	Orchard Garden		Phú Nhuận	400	99%							
25	Orchard Parkview		Phú Nhuận	500	78%							
26	Newton Residence	Khu Tây Nam	Phú Nhuận	200	51%							
27	Botanica Premier		Tân Bình	1.100	88%							
28	The Botanica		Tân Bình	700	98%							
29	RichStar	Khu Tây Nam	Tân Phú	2.000	77%							
30	Serai Nova Phu Sa		Cần Thơ	100	n/a							
DỰ ÁN DỰ KIẾN SẼ TRIỂN KHAI												
32	Dự án A	Trung tâm TP	n/a	n/a	n/a							
33	Dự án E		n/a	n/a	n/a							
34	Dự án G		n/a	n/a	n/a							
35	Dự án J		n/a	n/a	n/a							
36	Dự án K*		n/a	n/a	n/a							
37	Dự án N*	Khu Đông	n/a	n/a	n/a							
38	Dự án C		n/a	n/a	n/a							
39	Dự án F		n/a	n/a	n/a							
40	Dự án H	Khu Đông	n/a	n/a	n/a							
41	Dự án I		n/a	n/a	n/a							
42	Victoria Village*	Khu Tây	n/a	n/a	n/a							
43	Dự án B		n/a	n/a	n/a							
44	Dự án D		n/a	n/a	n/a							
45	Dự án L	Khu Tây	n/a	n/a	n/a							
46	Dự án O*		n/a	n/a	n/a							
47	Dự án P*	Đà Lạt	n/a	n/a	n/a							
48	Dự án Q*	Vũng Tàu	n/a	n/a	n/a							
49	Dự án R*	Đà Nẵng	n/a	n/a	n/a							

Nguồn: Số liệu công ty tính đến tháng 12/2016, VCSC. Ghi chú: (*) dự án mới

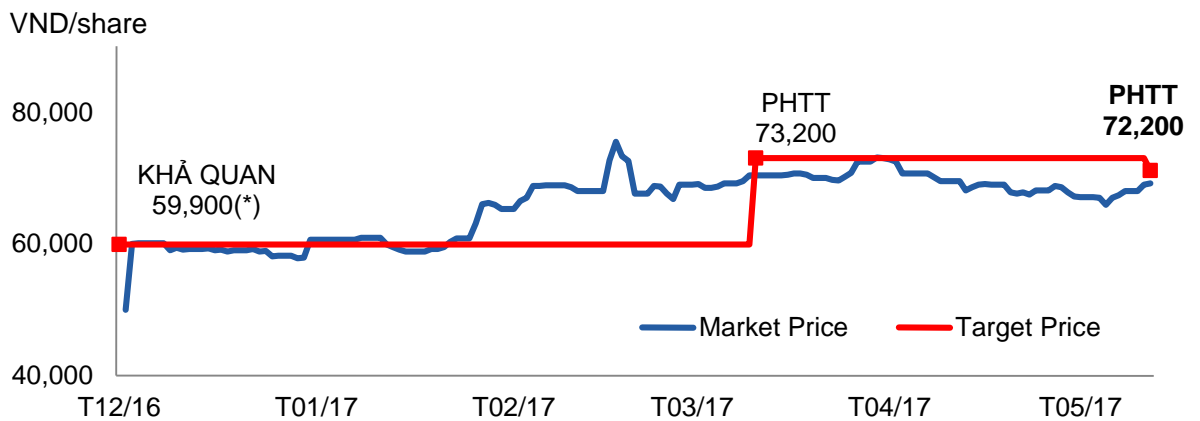
Hình 6: Vị trí các dự án của NVL tại TP. HCM



Nguồn: Báo cáo Thường niên của công ty

Lịch sử Khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá cổ phiếu NVL và giá mục tiêu VCSC đã đưa ra



Nguồn: Bloomberg; Lưu ý: (*) Khuyến nghị được dựa trên giá tham chiếu tại thời điểm niêm yết

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2016A	2017F	2018F
Doanh thu	7.359	16.818	23.097
Giá vốn hàng bán	-5.776	-11.232	-15.085
Lợi nhuận gộp	1.583	5.585	8.012
Chi phí bán hàng	-165	-604	-875
Chi phí quản lí DN	-642	-910	-1.318
LN thuần HĐKD	776	4.072	5.818
Thu nhập tài chính	2.523	2.008	2.008
Chi phí tài chính	-1.115	-1.087	-1.266
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	5	5	5
LNTT	2.190	4.998	6.566
Thuế TNDN	-530	-1.749	-2.298
LNST trước CĐTS	1.659	3.249	4.268
Lợi ích CĐ thiểu số	6	11	15
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	1.665	3.260	4.282
EPS cơ bản, báo cáo, (đồng/cp)	3.396	5.329	6.671
EPS pha loãng, (đồng/cp)	3.059	5.329	6.671

TỶ LỆ	2016A	2017F	2018F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	10,3%	128,5%	37,3%
Tăng trưởng LN HĐKD	4,7%	424,7%	42,9%
Tăng trưởng LNTT	260,1%	128,3%	31,4%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	147,0%	56,9%	25,2%

Khả năng sinh lời	2016A	2017F	2018F
Biên LN gộp %	21,5%	33,2%	34,7%
Biên EBIT %	10,5%	24,2%	25,2%
Biên LNST trừ lợi ích CĐTS	22,6%	19,4%	18,5%
ROE %	23,4%	30,4%	29,6%
ROA %	5,3%	5,8%	5,1%

Chỉ số hiệu quả vận hành	2016A	2017F	2018F
Số ngày tồn kho	725	882	1.001
Số ngày phải thu	389	270	285
Số ngày phải trả	74	55	54
TG luân chuyển tiền	1.041	1.096	1.232

Thanh khoản	2016A	2017F	2018F
CS thanh toán hiện hành	2,0	1,5	1,4
CS thanh toán nhanh	0,9	0,4	0,4
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,1	0,1
Nợ/Tài sản	37,0%	22,9%	17,7%
Nợ/Vốn sử dụng	134,4%	128,7%	92,1%
Nợ/Vốn CSH	101,2%	91,4%	70,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	0,4	1,7	2,1

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2016A	2017F	2018F
Tiền và tương đương	3.337	4.957	3.740
Các khoản phải thu	9.636	15.205	20.882
Hàng tồn kho	15.790	38.483	44.235
TS ngắn hạn khác	1.526	8.842	12.144
Tổng TS ngắn hạn	30.289	67.487	81.001
TS dài hạn (ròng)	149	209	297
Đầu tư TC dài hạn	375	375	375
TS dài hạn khác	5.715	6.715	9.715
Tổng TS dài hạn	6.238	7.298	10.387
Tổng Tài sản	36.527	74.785	91.388
Phải trả ngắn hạn	1.506	1.893	2.542
Nợ ngắn hạn	5.596	5.596	5.596
Nợ ngắn hạn khác	7.910	38.923	51.546
Tổng nợ ngắn hạn	15.011	46.411	59.684
Nợ dài hạn	7.907	11.517	10.580
Nợ dài hạn khác	3.561	3.561	3.561
Tổng nợ	26.480	61.490	73.825
Cổ phiếu ưu đãi	68	57	57
Vốn cổ phần	5.894	6.419	6.419
Thặng dư vốn CP	2.174	1.660	1.660
Lợi nhuận giữ lại	952	4.212	8.495
Vốn khác	0	0	0
Lợi ích CĐTS	958	947	932
Vốn chủ sở hữu	10.047	13.296	17.563
Tổng cộng nguồn vốn	36.527	74.785	91.388

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2016A	2017F	2018F
Tiền đầu năm	3.337	4.957	3.740
Lợi nhuận sau thuế		3.260	4.282
Khấu hao		56	88
Thay đổi vốn lưu động		-8.075	-1.459
Điều chỉnh khác		-11	-15
Tiền từ hoạt động KD		-4.771	2.897
Chi mua sắm TSCĐ. ròng		-116	-177
Đầu tư		2.897	-3.000
Tiền từ HĐ đầu tư		2.781	-3.177
Cổ tức đã trả		0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần		0	0
Tăng (giảm) nợ		3.610	-937
Tiền từ các hoạt động TC khác		0	0
Tiền từ hoạt động TC		3.610	-937
Tổng lưu chuyển tiền tệ		1.620	-1.217
Tiền cuối năm		4.957	3.740

Nguồn: Báo cáo Tài chính Kiểm toán của công ty, dự báo của VCSC. Lưu ý: Dự phóng cho bảng cân đối kế toán dựa trên giả định tất cả các dự án sẽ được hợp nhất

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. Đề 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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Digvijay Singh, Trưởng phòng cao cấp ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiến Sơn, Chuyên viên ext 116

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132
- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên ext 364

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

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

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên 147

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

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Logistics và Vận tải

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199
- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng ext 363

- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 196
- Trần Trung Thành, Chuyên viên ext 139

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.