

Công ty CP Kinh Đô (KDC)

MUA



Vũ Thị Trà Lý

Chuyên viên

ly.vu@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 147

Cập nhật công ty

Giữ nguyên khuyến nghị MUA
Giá mục tiêu không đổi

Giá hiện tại 49.900 VND
Giá mục tiêu 12T 62.400 VND
TL tăng 25%
Lợi suất cổ tức 4%

Hàng tiêu dùng

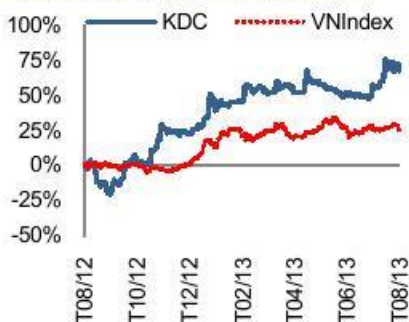
Giá trị vốn hóa 396 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành 166,5 triệu
Mức cao nhất 52 tuần 55.500 VND
Mức thấp nhất 52 tuần 24.200 VND

GTGD bình quân hàng ngày trong 30 ngày qua 0,4 triệu USD
Room còn lại cho khối ngoại 0 USD
Sở hữu của KN / Tối đa (%) 49,0% / 49,0%

Cơ cấu cổ đông

PPK Ltd 11%
Ezaki Glico 10%
Kinh Do Investment co. 9%
CEO Trần Lệ Nguyễn 8%
Khác 62%

So sánh diễn biến KDC với chỉ số VNI



Chiến lược tái định vị thương hiệu mang lại hiệu quả

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với CTCP Kinh Đô với giá mục tiêu 62.400VND. Chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đây là trong 3 năm tới EPS sẽ tăng 20%/năm nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh (16%/năm) với biên lợi nhuận tăng và chiến lược tái định vị thương hiệu tăng cường doanh thu. Doanh thu từ bán trung thu cũng tăng phù hợp với dự báo (tăng 15% so với cùng kỳ). KDC hiện đang giao dịch tại PER 18,9 lần EPS dự phóng 2013 và 15,7 lần EPS dự phóng 2014 do chúng tôi đưa ra.

Chiến lược tái định vị thương hiệu mang lại hiệu quả

Theo chiến lược này, công ty sử dụng nhãn hàng của một sản phẩm đã thành công cho sản phẩm doanh số chưa được cao. Ví dụ, KDC đã thay đổi nhãn hàng của cả hai sản phẩm bánh quế và cookies thành COSY – một nhãn hàng mạnh mà trước đây KDC chỉ dùng cho bánh quy. Nhờ vậy, trong 6 tháng đầu năm 2013, doanh thu từ bánh quế và bánh cookies tăng mạnh lần lượt 30% và 50% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sản lượng tăng.

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2013 tăng mạnh cùng cổ triển vọng khả quan của chúng tôi

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2013 đạt 1.706 tỷ VND (tăng 10,1% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế tăng mạnh lên 79 tỷ VND trong khi lỗ 7 tỷ VND trong 6 tháng đầu năm 2012. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2013 tăng trưởng ổn định một phần nhờ nhu cầu tăng cao trong tháng Một và tháng Hai nhằm phục vụ Tết Âm lịch, và sản phẩm phục vụ nhu cầu thường nhật tăng trưởng vừa phải (bánh ngọt, bánh snack) trong Quý 2/2013. Nhờ chiến lược tái định vị thương hiệu, các loại bánh quy (bánh quế, bánh quy mặn và bánh cookies) đã trở thành yếu tố tăng trưởng chính (tăng 23% so với cùng kỳ). Biên lợi nhuận gộp của các mặt hàng bánh quy đã tăng mạnh 4% lên 39%, góp phần đáng kể vào việc làm tăng biên lợi nhuận chung lên 39.2% (so với mức 38.2% trong 6 tháng đầu năm 2012). Chi phí quản lý và bán hàng cũng được quản lý hiệu quả, duy trì tại mức 32.0% doanh thu (so với mức 32.6% doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2012). Ngoài ra, KDC không có bất kỳ khoản lỗ tài chính bất thường nào như khi thoái vốn khỏi Nutifood trong 6 tháng đầu năm 2012.

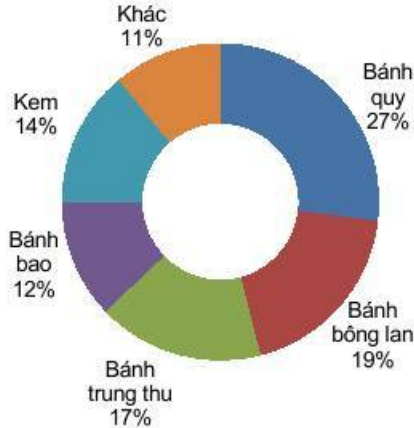
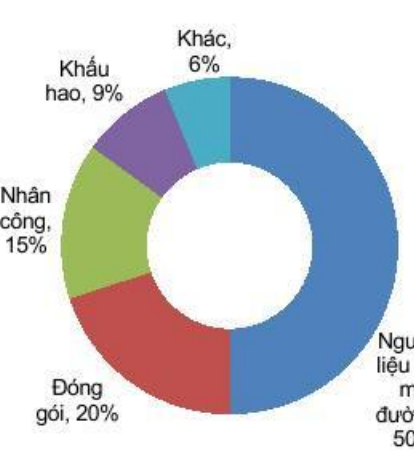
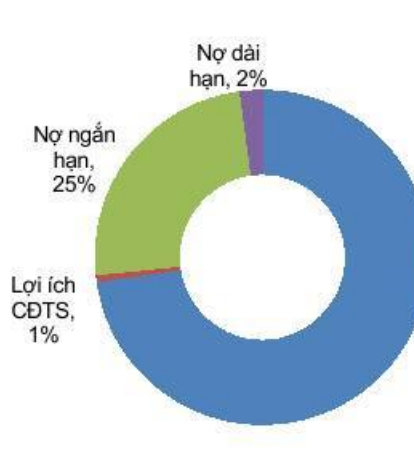
Bánh trung thu giúp doanh thu và lợi nhuận của Quý 3/2013 tăng mạnh

KDC đặt mục tiêu doanh thu từ bánh trung thu tăng trưởng 15% so với cùng kỳ (đạt khoảng 838 tỷ VND) dựa trên dự báo sản lượng tăng 10%-12% và giá bán tăng 3%-5%. Mùa bánh trung thu đã bắt đầu vào tuần đầu tiên của tháng Tám và sẽ kết thúc vào ngày 19/09. Tính đến nay, KDC luôn hoàn thành mục tiêu doanh thu hàng ngày. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ được duy trì ở mức 58%, đóng góp hơn 20% vào lợi nhuận gộp 2013.

Các chỉ số chính	Thực tế		Ước tính		
	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu (tỷ đồng)	4.247	4.286	5.212	5.893	6.670
Biên LN gộp	39,4%	43,6%	43,5%	43,3%	43,5%
Biên LN hoạt động (%)	9,4%	13,2%	12,5%	12,8%	13,5%
Biên LN ròng	6,4%	8,3%	8,5%	9,0%	9,6%
LN ròng chia cổ đông (tỷ VND)	274	354	441	530	639
EPS (đồng)	1.590	1.844	2.646	3.185	3.837
Tăng trưởng EPS (%)	-47,9%	16,0%	19,6%	20,4%	20,5%
Cổ tức/CP (đồng)	2.400	2.000	2.000	2.000	2.000
Lợi suất cổ tức (%)	9,5%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	31.917	25.077	28.921	30.106	31.943
PER (lần)	11,0	18,1	18,9	15,7	13,0
PBR (lần)	0,8	1,6	1,7	1,7	1,6
ROA (%)	5,1%	6,3%	7,4%	8,1%	9,2%
ROE (%)	7,2%	9,1%	10,0%	10,8%	12,4%
Nợ/CSH (%)	25,9%	14,4%	11,3%	10,1%	9,9%

Sơ lược về công ty

Lĩnh vực kinh doanh	Bánh quy, bánh bông lan, bánh trung thu, kem và các sản phẩm khác.		
Doanh thu	206 triệu USD, thị phần ước đạt 36% (2012)		
Lợi nhuận ròng	17 triệu USD (2012)		
Yếu tố doanh thu chính	Bánh quy, kem		
Yếu tố chi phí chính	Nguyên liệu (50% giá vốn hàng bán), đóng gói (20% giá vốn hàng bán)		
Yếu tố rủi ro chính	Bột mì, dầu ăn, trứng, sữa và chi phí đóng gói		
Các đối thủ chính	Bibica (BBC), Hải Hà, URC, Lotte Confectionery		
Các khách hàng chính	Kênh phân phối truyền thống (80% doanh số)		
Lãnh đạo	Ông Trần Kim Thành (Chủ tịch HĐQT), ông Trần Lệ Nguyễn (CEO)		
Địa chỉ	141 Nguyễn Du TP. HCM, Việt Nam	Website	www.kinhdo.vn
		Email	info@kinhdo.vn
		Điện thoại	+84.8.3827.0838

Cơ cấu doanh thu và biên lợi nhuận gộp	Cơ cấu lợi nhuận gộp																								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Sản phẩm</th> <th>Đóng góp vào LN gộp</th> <th>Biên LN gộp</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Bánh quy</td> <td>25%</td> <td>40%</td> </tr> <tr> <td>Bánh trung thu</td> <td>23%</td> <td>58%</td> </tr> <tr> <td>Bánh bông lan</td> <td>15%</td> <td>35%</td> </tr> <tr> <td>Bánh bao</td> <td>8%</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>Kem</td> <td>18%</td> <td>55%</td> </tr> <tr> <td>Khác</td> <td>11%</td> <td>40%</td> </tr> <tr> <td>Tổng cộng</td> <td>100%</td> <td>44%</td> </tr> </tbody> </table>	Sản phẩm	Đóng góp vào LN gộp	Biên LN gộp	Bánh quy	25%	40%	Bánh trung thu	23%	58%	Bánh bông lan	15%	35%	Bánh bao	8%	30%	Kem	18%	55%	Khác	11%	40%	Tổng cộng	100%	44%
Sản phẩm	Đóng góp vào LN gộp	Biên LN gộp																							
Bánh quy	25%	40%																							
Bánh trung thu	23%	58%																							
Bánh bông lan	15%	35%																							
Bánh bao	8%	30%																							
Kem	18%	55%																							
Khác	11%	40%																							
Tổng cộng	100%	44%																							
Cơ cấu chi phí	Cơ cấu vốn																								
																									

Nguồn: DPM và ước tính của VCSC

Định giá

Tỷ đồng		Các giả định chính	
Phương pháp định giá	CKDT 5 năm	WACC	13,4%
Giá mục tiêu	62.448	Thuế suất biên	25%
Tổng dòng tiền tự do chiết khấu	3.018	Chi phí CSH	14,5%
Giá trị hiện tại	5.927	Lãi suất phi rủi ro	8,5%
Tổng dòng tiền tự do chiết khấu và giá trị hiện tại	8.945	Phí bảo hiểm rủi ro CSH	8%
+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	1.067	Hệ số beta	0,69
- Nợ ngắn và dài hạn	582	Chi phí nợ	10,0%
- Lợi ích cổ đông thiểu số	35	Tăng trưởng cuối cùng	3%
Giá trị vốn CSH	9.429		
Giá trị sổ sách của phần đất cho dự án Lavenue	1.050		
Tổng định giá	10.398		
Giá trị doanh nghiệp	10.594		
EV/EBITDA (x)	9,5		

	2013	2014	2015	2016	2017
FFCF	672	771	913	1.076	1.266
Lợi nhuận từ hoạt động	(168)	(193)	(228)	(269)	(317)
trừ: thuế có điều chỉnh	262	296	335	375	418
cộng: khấu hao	(208)	(118)	(133)	(149)	(167)
trừ: Đầu tư XDCB	6	43	50	51	54
Δ thay đổi giá trị vốn hóa	563	799	936	1.084	1.254
Dòng tiền tự do	437	547	566	579	593
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	672	771	913	1.076	1.266

Hình 4: So sánh với một số công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty	Quốc gia	GT vốn hóa (triệu USD)	FY13F PERx	PBRx	P/EBITDAx	ROE %	Nợ/CSH (%)
CTCP Kinh Đô	Việt Nam	396	18,9	1,7	8,9	10,0	11,3
Want Want China Holdings Ltd	Trung Quốc	20.085	36,5	52,1	29,1	134	26,2
Uni-President China Holdings	Trung Quốc	3.921	17,7	1,2	5,3	6,9	66,8
Nissin Foods Holdings Co Ltd	Nhật Bản	4.780	23,7	6,6	55,7	(0,0)	59,4
Universal Robina Corp	Philippines	194	17,0	2,9	4,6	15,0	116,8
Breadtalk Group Ltd	Singapore	1.874	16,8	0,7	11,5	3,8	10,8
Orion Corp	Hàn Quốc	17.630	22,6	11,1	21,8	37,9	62,9
Lotte Confectionery Co Ltd	Hàn Quốc	3.161	21,2	2,4	8,8	12,1	51,8
Trung bình			22,5	9,3	18,6	26,4	47,1

Cổ tức

Lịch trả cổ tức	Loại hình	Ngày GD không hưởng quyền	Ngày đăng ký cuối	Ngày thanh toán	Tình trạng
Cổ tức 2012	Cổ tức bằng tiền mặt 2.000VND/CP	14/8/2013	16/8/2013	18/9/2013	Paid
Cổ tức 2013	Cổ tức bằng tiền mặt 2.000VND/CP	Chưa quyết định	Chưa quyết định	Chưa quyết định	Dự kiến

Nguồn: KDC

Cổ tức bằng tiền mặt sẽ được giữ nguyên tại mức 2.000 đồng/cổ phiếu trong năm 2013 nhưng trên thực tế lại cao hơn so với năm 2012 (cũng là 2.000 đồng/cổ phiếu), do cổ tức sẽ được thanh toán sau khi phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 5:1.

Tổng kết kết quả hàng quý

Tỷ đồng					
2013	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	807	899	na	na	1.706
LN gộp	306	363	na	na	669
Biên LN gộp (%)	37,9%	40,4%	na	na	39,2%
LN từ hoạt động	46,3	77	na	na	123
Biên LN hoạt động (%)	5,7%	8,5%	na	na	7,2%
LN ròng	34	46	na	na	80
Biên LN ròng (%)	4,2%	5,1%	na	na	4,7%
2012	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	707	839	1.668	1.071	4.247
LN gộp	241	350	841	452	1.673
Biên LN gộp (%)	34,0%	41,7%	50,4%	42,2%	43,6%
LN từ hoạt động	4	83	375	112	567
Biên LN hoạt động (%)	0,6%	9,9%	22,5%	10,5%	13,2%
LN ròng	0	-8	316	50	354
Biên LN ròng (%)	0,1%	-1,0%	18,9%	4,7%	8,3%
2011	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	635	878	1.525	1.195	4.247
LN gộp	218	312	691	449	1.673
Biên LN gộp (%)	34,3%	35,5%	45,3%	37,6%	39,4%
LN từ hoạt động	19	68	249	59	398
Biên LN hoạt động (%)	3,0%	7,8%	16,3%	4,9%	9,4%
LN ròng	6	18	221	44	274
Biên LN ròng (%)	1,0%	2,1%	14,5%	3,7%	6,5%

Lịch công bố KQLN

	Loại hình	Ngày công bố dự kiến
Q1/2013	BC hợp nhất	10/05
Q2/2013	BC hợp nhất	20/07
Q3/2013	BC hợp nhất	20/10
Q4/2013	BC hợp nhất	20/01

Báo cáo tài chính

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo		
	2012	2013	2014	2015
KQLN				
Doanh thu thuần	4.286	5.212	5.893	6.670
- Giá vốn hàng bán	-2.417	-2.942	-3.342	-3.771
Lợi nhuận gộp	1.869	2.270	2.551	2.899
- Chi phí bán hàng	-959	-1.277	-1.414	-1.567
- Chi phí quản lí DN	-343	-339	-383	-434
LN thuần HDKD	567	654	754	898
- (Lỗ) / lãi tỷ giá	0	-1	-1	-1
- Lợi nhuận khác	17	19	18	17
EBIT	584	672	771	913
- Chi phí lãi vay	-94	-79	-56	-53
Lợi nhuận trước thuế	490	593	714	861
- Thuế TNDN	-133	-148	-179	-215
LNST	357	445	536	645
- Lợi ích CĐTS	-4	-4	-5	-6
LNST cổ đông CT Mẹ	354	441	530	639
EBITDA	799	934	1.067	1.248
Số CP lưu hành (triệu)	160	167	167	167
EPS	1.844	2.646	3.185	3.837

Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	0,9%	21,6%	13,1%	13,2%
Tăng trưởng LN HDKD	42,6%	15,3%	15,2%	19,1%
Tăng trưởng EBIT	25,3%	15,1%	14,6%	18,5%
Tăng trưởng EPS	-3,3%	19,6%	20,4%	20,5%

Chỉ số khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43,6%	43,5%	43,3%	43,5%
Tỷ suất LNST	8,3%	8,5%	9,0%	9,6%
ROE %	9,1%	10,0%	10,8%	12,4%
ROA %	6,3%	7,4%	8,1%	9,2%

Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	54,0	47,1	51,7	51,9
Số ngày phải thu	16,2	13,8	14,1	14,1
Số ngày phải trả	41,4	37,0	37,6	37,7
TG luân chuyển tiền	28,7	23,9	28,2	28,3

Chỉ số TK/đòn bẩy TC				
CS thanh toán hiện hành	1,7	2,2	2,3	2,5
CS thanh toán nhanh	1,5	1,9	2,0	2,1
CS thanh toán tiền mặt	0,6	1,1	1,2	1,5
Nợ / Tài sản	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ / Vốn sử dụng	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ / Vốn CSH	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	6,2	8,5	13,6	17,2

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo		
	2012	2013	2014	2015
Bảng cân đối kế toán				
Tiền và tương đương	830	1.658	2.041	2.616
Đầu tư TC ngắn hạn	238	238	238	238
Các khoản phải thu	181	214	242	274
Hàng tồn kho	317	443	504	568
Tài sản ngắn hạn khác	725	725	725	725
Tổng tài sản ngắn hạn	2.289	3.279	3.750	4.421
Tài sản dài hạn	2.315	2.523	2.641	2.775
- Khấu hao lũy kế	-839	-1.100	-1.396	-1.731
Tài sản dài hạn	1.476	1.423	1.245	1.044
Đầu tư tài chính dài hạn	1.271	1.271	1.271	1.271
Tài sản dài hạn khác	478	478	478	478
Tổng tài sản dài hạn	3.225	3.172	2.994	2.793
Tổng Tài sản	5.515	6.451	6.744	7.214
Phải trả ngắn hạn	275	322	366	413
Vay và nợ ngắn hạn	530	530	530	530
Phải trả ngắn hạn khác	549	668	755	854
Nợ ngắn hạn	1.353	1.520	1.651	1.797
Vay và nợ dài hạn	53	18	-18	0
Phải trả dài hạn	64	63	63	63
Nợ dài hạn	116	80	45	63
Tổng nợ	1.469	1.600	1.696	1.860
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Thặng dư	2.190	2.331	2.331	2.331
Vốn điều lệ	1.599	1.665	1.665	1.665
LN chưa phân phối	877	974	1.171	1.477
Lợi ích cổ đông thiểu số	35	35	35	35
Vốn chủ sở hữu	4.045	4.851	5.048	5.354
Tổng cộng nguồn vốn	5.515	6.451	6.744	7.214

Lưu chuyển tiền tệ				
Tiền đầu năm	967	829	1.658	2.041
Lợi nhuận sau thuế	354	441	530	639
Khấu hao lũy kế	215	262	296	335
Thay đổi vốn lưu động	71	6	43	50
Điều chỉnh khác	10	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	650	708	869	1.024
Chi mua sắm TSCĐ	-215	-208	-118	-133
Đầu tư khác	109	0	0	0
Tiền từ đầu tư	-253	-208	-118	-133
Cổ tức đã trả	-312	-330	-333	-333
Tăng (giảm) vốn	192	694	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn / dài hạn	-415	-35	-35	18
Tiền từ hoạt động TC	-535	329	-368	-316
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-138	829	383	575
Tiền cuối năm	829	1.658	2.041	2.616

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Thị Trà Lý, 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 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	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 chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có 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. Ví dụ, 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 giá 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

Trụ sở chính

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM +84
8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Trưởng phòng cao cấp

Tôn Minh Phương, ext 146
phuong.ton@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Ngô Bích Vân, ext 130

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

Chuyên viên, Đặng Văn Pháp, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Tri Định, ext 149

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 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.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
30/08/2013	MUA	51.000	62.400
13/05/2013	MUA	50.000	62.400
21/02/2013	NĂM GIỮ	46.000	45.200
16/11/2012	NĂM GIỮ	37.300	40.700
11/10/2012	NĂM GIỮ	31.900	34.800