

CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO (VIP)

Non-rated

Nguyễn Hồng Quang
Chuyên viên

Thăm doanh nghiệp Vận tải

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (USD)	43,9 triệu
GTGD bình quân ngày trong 30 ngày qua (USD)	518.656
Sở hữu của khối ngoại	11,4%
Room tối đa cho khối ngoại	49%

SL cổ phiếu lưu hành	59,8 triệu
SL CP pha loãng hoàn toàn	59,8 triệu
Mức cao nhất 12 tháng (VND)	16.500
Mức thấp nhất 12 tháng (VND)	6.620

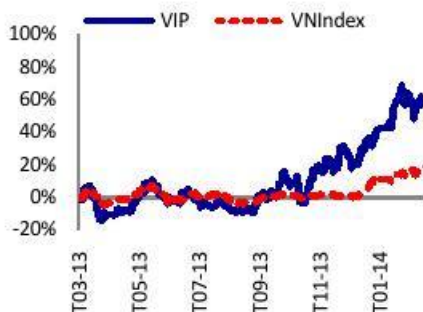
Cơ cấu cổ đông

Petrolimex	51,4%
PGI	5,8%
CEO	0,1%
Others	48,5%

Mô tả công ty

Công ty Cổ phần Vận tải Xăng dầu VIPCO (VIP) cung cấp các dịch vụ vận tải cho thị trường xăng dầu. Khách hàng chính của VIP là Petrolimex. Công ty cũng phân phối xăng dầu, và kinh doanh các dự án BĐS.

Diễn biến tương đối giá cổ phiếu



Giá cổ phiếu thấp, lĩnh vực cốt lõi ổn định

Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của VIP là vận chuyển dầu có triển vọng tăng trưởng hạn chế. Các hoạt động kinh doanh khác không đóng góp nhiều, chưa đến 5% lợi nhuận của công ty. Hiện VIP sở hữu một số dự án BĐS và một dự án cảng container, có thể bán lại để cải thiện giá trị của công ty.

Tổng quan tình hình hoạt động

Vận chuyển dầu là một lĩnh vực ổn định với biên lợi nhuận trước thuế là 5,6% và chiếm 53% tổng doanh thu của VIP. Trong chi phí hoạt động của một con tàu, chi phí bảo trì và khấu hao là lớn nhất. Thông thường, một tàu chở dầu được khấu hao trong 15 năm và mang lại hiệu quả kinh tế đến 30 năm. Sau khi các tàu chở dầu này được khấu hao xong và các khoản nợ liên quan được thanh toán hết, các tàu chở dầu có thể hoạt động thêm 15 năm, với biên lợi nhuận trước thuế được cải thiện, lên đến trên 20%.

Hoạt động phân phối xăng dầu chiếm 40% tổng doanh thu, nhưng gần như không mang lại lợi nhuận do cạnh tranh gay gắt giữa các công ty cung cấp.

BĐS đóng góp chưa đến 5% tổng doanh thu. Biên lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 8%, chủ yếu do thị trường BĐS trầm lắng.

Vận chuyển dầu: Có lợi thế cạnh tranh nhưng tăng trưởng bị hạn chế

VIP có một đội tàu chở dầu chuyên cung cấp dịch vụ cho Petrolimex. Công ty có 4 tàu chở dầu với tổng sức chứa là 145.000 DWT. Phần lớn các tàu này gần như đã được khấu hao xong. VIP ký hợp đồng thuê tàu định hạn với Petrolimex mỗi năm một lần. Petrolimex chịu phí dịch vụ cảng và chi phí nhiên liệu, trong đó nhiên liệu chiếm phần lớn chi phí hoạt động. VIP chỉ chịu lương thủy thủ đoàn và chi phí điều hành. Petrolimex ấn định hợp đồng với VIP và các công ty chở dầu khác, vì vậy không có cạnh tranh về giá giữa các công ty này. Vì Petrolimex nắm giữ 51% cổ phần của VIP, VIP không thể phát hành cổ phiếu mới hoặc mua thêm tàu mà không được Petrolimex thông qua.

Các tàu chở dầu của VIP vận chuyển dầu từ nước ngoài sang các cảng dầu của Petrolimex. Các tàu này cũng vận chuyển dầu từ Nhà máy lọc dầu Dung Quất sang các cảng dầu khác trong nước. Trong năm 2014, Nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ tạm ngưng hoạt động để bảo trì, nhưng điều này sẽ không ảnh hưởng đến lợi nhuận của các tàu. Lý do là vì VIP ký hợp đồng thuê tàu định hạn với Petrolimex.

Các chỉ số chính	2010A	2011A	2012A	2013A
Doanh thu (tỷ đồng)	1.416	1.714	1.000	785
Lợi nhuận gộp (đồng)	246,4	323,5	171,5	179,5
Lợi nhuận ròng (đồng)	77,1	53,7	52,8	137,7
Biên lợi nhuận ròng (%)	5,4%	3,1%	5,3%	18,5%
EPS pha loãng (đồng)	1.287	896	909	2.429
Tăng trưởng EPS (%)		-30,3%	1,4%	167%
Cổ tức/cổ phiếu (đồng)	700	500	300	NA
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	14.247	14.289	14.607	16.610
PER (x)	7,0	4,3	6,5	4,4
PBR (x)	0,9	0,9	0,9	0,8
ROE (%)	9,2%	6,3%	6,3%	15,6%
Nợ/CSH (%)	0,6	0,6	0,5	0,4

Cơ sở tài sản vững mạnh: 3 dự án BĐS và 1 cảng container

- Cảng container mới sẽ có 2 cầu cảng: Các cầu cảng này, ban đầu dành cho cảng dầu, đã được chấp thuận để chuyển đổi thành cảng container. Các cầu cảng hiện đang được thi công nhưng khi hoàn tất, sẽ có tổng sức chứa xấp xỉ cảng Nam Hải - Đình Vũ và cảng của DVP. Cầu cảng sẽ có tổng chiều dài 377m2, độ sâu 11,5m, có thể đón các tàu có tải trọng 30.000 DWT, và công suất thiết kế lên đến 500.000 TEU/năm. VIP cũng đã đầu tư 132 tỷ đồng vào dự án này. Tuy nhiên, phần chi phí XDCB còn lại có thể lên đến 1.000 tỷ đồng. Vì VIP không có kinh nghiệm điều hành cảng container, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng VIP sẽ bán cảng này cho các công ty điều hành cảng như VSC, DVP, DXP và PTSC. Các cảng này hiện gần đạt đến công suất tối đa hoặc đang hoạt động với công suất tối đa tại khu vực Cảng Đình Vũ. Nếu VIP cho thuê mặt bằng thời hạn 36 năm, giá trị hiện tại của tiền thuê có thể lên đến 247 tỷ đồng. Nếu VIP bán lại dự án, giá tối thiểu sẽ là 279 tỷ đồng, tương đương giá của dự án bán cho GMD.
- Dự án Anh Dũng 7: Dự án đã được hoàn tất, trong đó 28.000m2 (20% diện tích đất thương phẩm) vẫn chưa bán được. Theo thống kê, giá bán vào khoảng 5,5 triệu đồng/m2, cho thấy số tiền thu về khi bán phần còn lại của dự án có thể là 154 tỷ đồng. Phần còn lại của dự án có giá trị sổ sách xấp xỉ 50 tỷ đồng, như vậy lợi nhuận thu về có thể là 104 tỷ đồng.
- Tòa nhà 43 Quang Trung: Tòa nhà này có tỷ lệ lấp đầy là 60%, với tổng diện tích mặt sàn khoảng 7.000m2. VIP cho biết, mức giá cho thuê là 367.000 đồng/m2/tháng, bao gồm phí dịch vụ. Giá trị sổ sách vào khoảng 100 tỷ đồng.
- Cao ốc văn phòng 37 Phan Bội Châu: Hiện 15 trong số 25 tầng đã được thi công xong. Dự án được khởi công năm 2008 và bị tạm ngưng nhiều lần do thiếu vốn. Tổng kinh phí xây dựng vào khoảng 150 tỷ đồng, trong đó 89 tỷ đồng đã được giải ngân.

Trong số các tài sản này, chỉ có hai cầu cảng có tiềm năng mang lại dòng tiền lớn trong năm 2014, trên cơ sở VIP có thể bán lại dự án cho công ty điều hành cảng khác. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng VSC và DVP sẽ là bên mua. Cảng Green Port của VSC hiện đang hoạt động với công suất tối đa và công ty phải chuyển một phần hàng hóa vận chuyển sang các cảng lân cận. Cảng của DVP gần đạt đến công suất tối đa.

Năm tài chính 2013: Doanh thu giảm, lợi nhuận ròng tăng

Năm 2013, doanh thu từ vận chuyển dầu giảm nhẹ xuống khoảng 492 tỷ đồng, từ mức 529 tỷ đồng năm 2012. Doanh thu từ phân phối xăng dầu giảm mạnh xuống còn 260 tỷ đồng, từ mức 427 tỷ đồng năm 2012 do cạnh tranh ngày càng tăng từ các công ty phân phối trong nước.

KQLN năm 2013 có bao gồm 260 tỷ đồng doanh thu bất thường từ việc bán dự án cảng container cũ cho cảng Nam Hải - Đình Vũ. Giao dịch này mang lại 146,5 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương đương 111 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, trên cơ sở giá trị sổ sách của dự án là 112 tỷ đồng. Như vậy, PE năm 2013 giảm xuống 4,4 lần, từ mức 6,5 lần năm 2012 do lợi nhuận năm 2013 tăng mạnh 269%, trong khi giá trị vốn hóa tăng 181%. Xin lưu ý là trong tương lai, VIP khó có thể thu về khoản lợi nhuận nào tương tự. Cảng Nam Hải - Đình Vũ trước đây là một công ty liên doanh giữa VIP (40% cổ phần) và GMD (35% cổ phần). Ngay sau khi thành lập liên doanh hồi tháng 03/2012, VIP bán dự án cảng container cũ cho Nam Hải - Đình Vũ, sau đó dùng toàn bộ số tiền thu về để mua lại 40% cổ phần. Tuy nhiên, mãi đến Quý 1/2013, số tiền thu về từ giao dịch này mới được ghi nhận. Năm 2013, VIP đã bán 40% cổ phần mà mình nắm giữ cho GMD với giá 120 tỷ đồng, tương đương giá trị sổ sách. GMD đã trả 40 tỷ đồng năm 2013 và sẽ trả 80 tỷ đồng còn lại trong tháng 03/2014.

Giá cổ phiếu thấp so với các công ty trong ngành

Về giá trị doanh nghiệp/EBITDA, VIP hiện đang giao dịch tại mức 5,8 lần trong khi mức bình quân của ngành là 7,9 lần. Tuy nhiên, nếu giả định VIP có thể bán lại các tài sản không phải là cốt lõi và không mang lại lợi nhuận để trả nợ, có thể khấu trừ 1) đơn vị phân phối xăng dầu, với EBITDA rất thấp trong vài năm qua, 2) các dự án BĐS khác, và 3) cảng container nhiều khả năng sẽ được bán, giá trị doanh nghiệp/EBITDA của VIP vào khoảng 5,2 lần. Giá trị doanh nghiệp/EBITDA thấp hơn cũng có nghĩa là VIP hấp dẫn hơn với tiềm năng tăng trưởng lớn hơn. Vì chúng tôi ủng hộ giải pháp thanh lý tài sản để trả nợ và tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi, chúng tôi cho rằng EV “cốt lõi”/EBITDA là một chỉ báo đáng tin cậy hơn của định giá tương đối. So với các công ty trong ngành, VIP bị đánh giá thấp hơn nhiều so với giá trị thực.

	VIP	VTO	PVT	PTS	PSC	Trung vị	Trung bình
EV/EBITDA	5,2	5,1	12,8	8,9	7,4	7,4	7,9
Biên LN gộp (%)	22,9	9,4	11,4	4,7	6,1	9,4	10,9
Biên LN ròng (%)	17,7	2,9	6,1	43,8	1,2	6,1	14,3
Biên EBITDA (%)	34,7	22,9	12,8	2,9	3,9	12,8	15,4
Biên EBIT (%)	14,7	6,6	7,4	0,3	2,7	6,6	6,3
Nợ vay/CSH	0,7	0,96	1,53	0,04	0,49	0,7	0,74

Tính từ ngày 31/12/2013 đến nay, giá cổ phiếu VIP tăng mạnh từ 10.800 đồng lên 15.500 đồng. EV “cốt lõi”/EBITDA có điều chỉnh tăng từ 4,3 lần lên 5,2 lần trong giai đoạn này. So với các công ty trong ngành, VIP có khả năng sinh lời cao hơn nhưng EV/EBITDA thấp hơn. Nếu giá cổ phiếu VIP là hợp lý, EV/EBITDA sẽ là 7-8 lần.

Hiện VIP có 644 tỷ đồng nợ dài hạn liên quan đến hoạt động đóng tàu, trong đó 156 tỷ đồng đáo hạn trong năm 2014. Để thanh toán khoản nợ này, VIP có thể trích dòng tiền mặt từ hoạt động kinh doanh và/hoặc tái cấp vốn khoản nợ hiện tại. Bên cạnh đó, VIP có thể có thêm 80 tỷ đồng tiền mặt từ việc bán cảng container cũ. Vì ban lãnh đạo của VIP tỏ ra linh động trong việc quản lý nợ hiện tại và không có ý định tăng số lượng tàu trong năm 2014, có thể kỳ vọng công ty sẽ trả cổ tức trong năm 2014.

VIP không có triển vọng rõ nét về tăng trưởng trong tương lai. Từ trước đến nay, ban lãnh đạo đã đầu tư vào các lĩnh vực vốn không phải là chuyên môn của VIP. Như vậy, tài sản của cổ đông không được sử dụng một cách hiệu quả nhất. Đối với VIP, kịch bản tốt nhất có thể là rút lui khỏi các hoạt động kinh doanh ngoài cốt lõi và trả cổ tức nếu không thể tiếp tục đầu tư vào đội tàu.

Báo cáo tài chính

tỷ đồng	2010	2011	2012	2013
KQLN	1.416	1.715	1.001	785
Doanh thu	-1.170	-1.391	-829	-606
- Giá vốn hàng bán	246	323	172	179
Lợi nhuận gộp	-15	-13	-8	-7
- Chi phí bán hàng	-43	-45	-51	-63
- Chi phí quản lí DN	189	265	112	108
Lợi nhuận từ hoạt động	-65	-9	-1	-1
- Lỗ/lãi tỷ giá	39	-114	15	132
- Lợi nhuận khác	163	143	127	240
EBIT	-66	-70	-58	-44
- Chi phí lãi vay	97	73	69	196
EBT	-20	-20	-16	-51
- Thuế TNDN	77	54	53	145
LNST	0	0	2	0
- Lợi ích CĐTS	77	54	54	145
LNST cổ đông CT Mẹ	1.416	1.715	1.001	785
EBITDA	325	296	280	393
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.287	896	909	2.429
EPS	60	60	60	60

Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	16,7%	21,1%	-41,6%	-21,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	40,5%	40,6%	-57,6%	-3,3%
Tăng trưởng EBIT	33,6%	-12,0%	-11,3%	89,3%
Tăng trưởng EPS	49,3%	-30,4%	1,5%	167,2%

Chỉ số khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lợi nhuận gộp %	17,4%	18,9%	17,1%	22,8%
Tỷ suất LNST %	5,4%	3,1%	5,3%	18,5%
ROE %	9,2%	6,2%	6,1%	15,4%
ROA %	3,5%	2,5%	2,6%	7,7%

Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	36,6	27,1	45,5	58,6
Số ngày phải thu	19,8	20,7	29,6	19,6
Số ngày phải trả	13,6	19,1	32,0	17,2
Thời gian luân chuyển tiền	42,7	28,7	43,2	61,1

Chỉ số TK /KN thanh toán				
CS thanh toán hiện hành	1,2	0,8	0,6	0,8
CS thanh toán nhanh	0,8	0,6	0,4	0,4
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,1	0,1	0,2
Nợ / Tài sản	0,6	0,5	0,5	0,4
Nợ / Vốn sử dụng	0,6	0,6	0,5	0,4
Nợ / Vốn CSH	1,4	1,3	1,0	0,7
KN thanh toán lãi vay	2,5	2,1	2,2	5,4

tỷ đồng	2010	2011	2012	2013
CĐKT				
Tiền và tương đương	58	60	44	50
Đầu tư TC ngắn hạn	5	3	0	1
Các khoản phải thu	86	108	54	30
Hàng tồn kho	97	109	98	97
Tài sản ngắn hạn khác	104	59	43	36
Tổng tài sản ngắn hạn	351	338	240	213
Tài sản dài hạn	2.355	2.506	2.513	2.423
- Khấu hao lũy kế	-615	-769	-854	-1.003
Tài sản dài hạn	1.740	1.737	1.659	1.420
Đầu tư tài chính dài hạn	0	13	7	6
Tài sản dài hạn khác	73	55	52	152
Tổng tài sản dài hạn	1.814	1.805	1.717	1.578
Tổng Tài sản	2.164	2.143	1.957	1.792
Phải trả ngắn hạn	29	116	29	28
Vay và nợ ngắn hạn	197	229	229	180
Vay và nợ ngắn hạn khác	77	58	148	61
Nợ ngắn hạn	302	404	405	269
Vay và nợ dài hạn	998	873	668	520
Phải trả dài hạn	3	3	2	2
Nợ dài hạn	1.001	875	670	522
Tổng nợ	1.303	1.279	1.076	791
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn góp bổ sung	6	6	6	8
Vốn điều lệ	598	598	598	598
Lợi nhuận giữ lại	248	251	270	388
Lợi ích của CĐTS	9	9	8	7
Tổng vốn CSH	861	864	881	1.001
Tổng cộng nguồn vốn	2.164	2.143	1.957	1.792

Lưu chuyển tiền tệ	14	58	60	44
Tiền đầu năm	77	54	54	145
Lợi nhuận sau thuế	163	159	158	157
Khấu hao	21	94	-17	125
Tăng (giảm) vốn lưu động	-36	90	60	-305
Điều chỉnh khác	14	58	60	44
Tiền từ hoạt động KD	225	398	255	122
Net Capex	-6	-160	-48	102
Các HĐ đầu tư khác	-18	11	11	-18
Tiền từ hoạt động đầu tư	-23	-149	-37	83
Cổ tức đã trả	0	-42	-30	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	2
Thay đổi nợ ngắn và dài hạn	-102	-93	-205	-179
Tiền từ hoạt động TC	-158	-246	-234	-200
Tổng lưu chuyển tiền tệ	44	2	-16	6
Tiền cuối năm	58	60	44	50

Tổng kết kết quả hàng quý

tỷ đồng

2013	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Doanh thu	202	201	210	170	785
Lợi nhuận gộp	12,3	27,7	27,8	23,8	179
Biên LN gộp (%)	7,2	21,3	12,4	14,7	22,8%
Lợi nhuận từ hoạt động	80,4	62,3	80,3	109,6	108
Biên LN hoạt động (%)	80,0	15,5	12,6	14,2	13,8%
LN ròng	55,5	6,1	5,6	7,3	145
Biên LN ròng (%)	202	201	210	170	18,5%

2012	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Doanh thu	353	271	203	173	1.001
Lợi nhuận gộp	12,0	22,2	23,6	12,3	172
Biên LN gộp (%)	8,4	0,0	17,7	1,0	17,1%
Lợi nhuận từ hoạt động	7,1	20,1	11,9	43,8	112
Biên LN hoạt động (%)	7,1	20,1	11,9	13,1	11,2%
LN ròng	1,7	10,8	3,9	6,3	53
Biên LN ròng (%)	353	271	203	173	5,3%

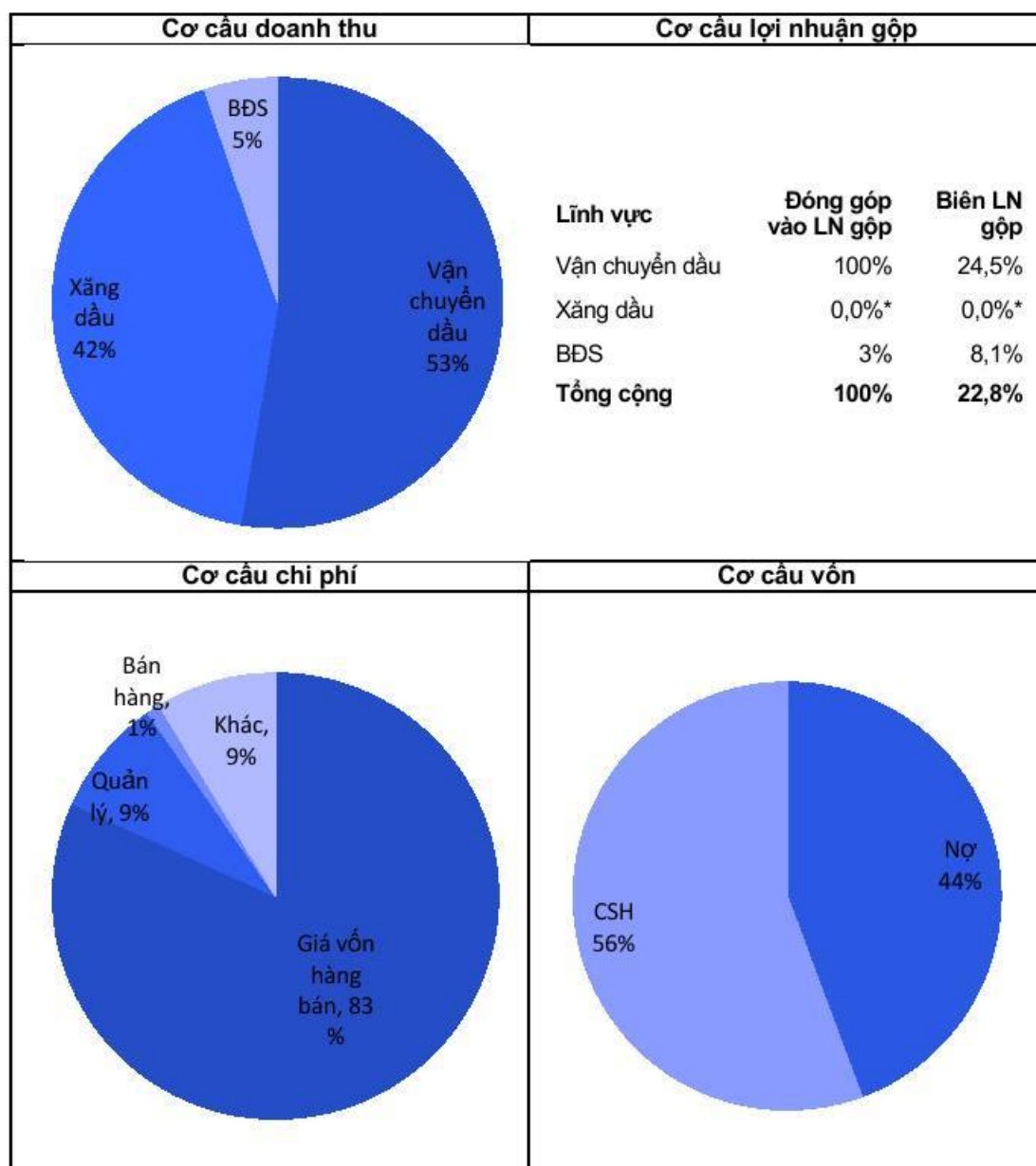
2011	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Doanh thu	424	520	371	398	1.715
Lợi nhuận gộp	70,5	108,3	72,9	69,1	323
Biên LN gộp (%)	16,6	20,8	19,7	17,4	18,9%
Lợi nhuận từ hoạt động	57,8	92,6	59,3	53,3	265
Biên LN hoạt động (%)	13,6%	17,8%	16,0%	13,4%	15,5%
LN ròng	11,7	27	8,1	8,1	54
Biên LN ròng (%)	2,8%	5,2%	2,2%	2,0%	3,1%

Lịch công bố KQLN

	Loại hình	Ngày công bố dự kiến
Q1/2014	Hợp nhất	03/04
Q2/2014	Hợp nhất	10/07
Q3/2014	Hợp nhất	10/10
Q4/2015	Hợp nhất	06/02

Sơ lược về công ty

Lĩnh vực kinh doanh	Dịch vụ vận tải đường biển
Doanh thu	785 tỷ đồng –36,95 triệu USD (2013)
Lợi nhuận ròng	138,7 tỷ đồng –6,84 triệu USD (2013)
Yếu tố doanh thu chính	Giá hợp đồng, nhu cầu dầu
Yếu tố chi phí chính	Khấu hao, chi phí lãi vay, chi phí mặt bằng và xây dựng
Yếu tố rủi ro chính	Lãi suất
Các khách hàng chính	Petrolimex
Lãnh đạo	Ông Nguyễn Anh Dũng (Chủ tịch HĐQT)
Địa chỉ	37 Phan Bội Châu, TP. Hải Phòng
Website	www.vipco.com.vn
Email	vipco.hp@vnn.vn
Điện thoại	+84. 31 3838 680



Nguồn: VIP và ước tính của VCSC (2013)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Hồng Quang, 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	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	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 TAM HOẢN	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 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

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ, 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

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

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa

CV cao cấp, Ngô Bích Vân

CV cao cấp, Phạm Đình Ân

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý

Chuyên viên, Nguyễn Quốc Hòa

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588

Chuyên viên, Đặng Văn Pháp

Chuyên viên, Doãn Hải Phương

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên, Nguyễn Hồng Quang

Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

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.