LAS – Sức hấp dẫn của cổ phiếu có cổ tức cao đang suy giảm

Nguyễn Thế Minh
Trưởng phòng phân tích
Khối khách hàng cá nhân

Lê Ngọc Trâm
Chuyên viên cao cấp

26/11/2015

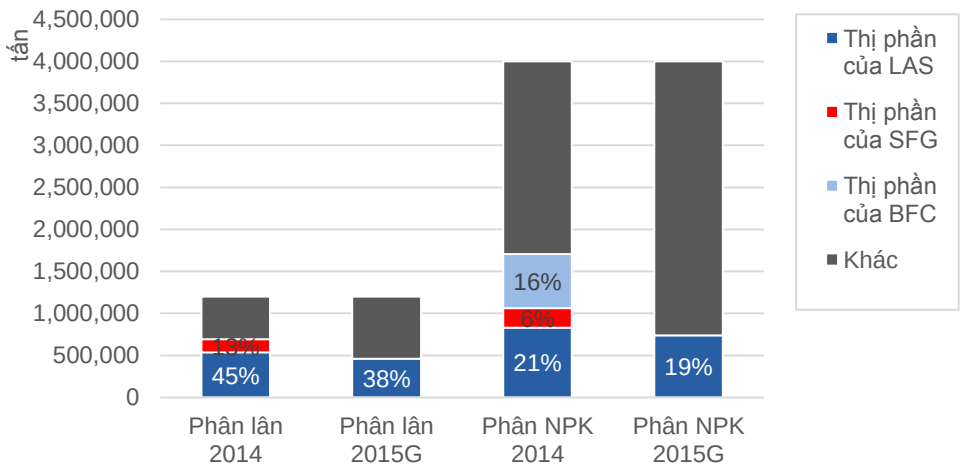
CTCP SUPE PHỐT PHÁT VÀ HÓA CHẤT LÂM THAO (LAS) – Phân bón

Giá: 31.300 VND **Giá mục tiêu: N/A** **TL tăng: N/A**
Giá trị vốn hóa: 2.420 tỷ VND **GTGD/ngày (30 ngày): 4,48 tỷ VND** **Room KN: 8,1%**

Các chỉ số chính	2013A	2014A	9M2015	2015F
Doanh thu, tỷ đồng	4,768	4,985	3,370	4,711
LNST, trừ lợi ích CĐTS, tỷ đồng	447	439	203	343
Tăng trưởng doanh thu	6.1%	4.5%	-10.2%	-5.5%
Tăng trưởng LN trước thuế	13.4%	-5.6%	-14.7%	-21.8%
Tăng trưởng EPS	-5.5%	-10.0%	-14.6%	-21.8%
PER	6.0	6.2	n/a	7.1
PBR	1.9	1.8	n/a	1.6
ROE	31.8%	29.3%	n/a	n/a
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	10.7%	11.4%	n/a	6.3%
Nợ ròng / Vốn CSH	0.9%	15.1%	1.9%	n/a

- **Nhà sản xuất supe lân và NPK lớn nhất Việt Nam, với 45% thị phần phân lân và 21% thị phần NPK.** Hiện tại, tổng công suất sản xuất supe lân của LAS là 750.000 tấn, 300.000 tấn lân nung chảy và 600.000 tấn NPK mỗi năm.
- **Nguồn cung phân bón dồi dào, trong khi giá thành sản xuất tăng gây lo ngại đến sự ổn định doanh thu và biên lợi nhuận vốn được duy trì các năm qua.** Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của LAS năm nay giảm khoảng 2% do ảnh hưởng từ yếu tố chi phí và giá bán.
- **Vụ Đông Xuân sẽ thúc đẩy doanh số tiêu thụ Quý 4, tuy nhiên tổng sản lượng tiêu thụ sẽ khó đạt mức kế hoạch đã đề ra.** Chúng tôi ước tính EPS 2015 của Công ty đạt 4.406 đồng, tương ứng tỷ lệ P/E hiện tại là 7,1 lần. Ngoài ra, chúng tôi dự đoán mức chi trả cổ tức sẽ vào khoảng 30% để thỏa mãn yêu cầu của cổ đông.

Hình 1: Thị phần tiêu thụ NPK và lân



Nguồn: VCSC, LAS, Vinachem

Các chỉ số chính

Sở hữu của khối ngoại	8,1%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	77.832.000
Số CP pha loãng	77.832.000
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	35.700
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	27.300

Cơ cấu cổ đông

Vinachem	69,82%
Vietnam Investment Ltd	4,31%
Asia Value Investment Ltd	2,63%
Khác	23,24%

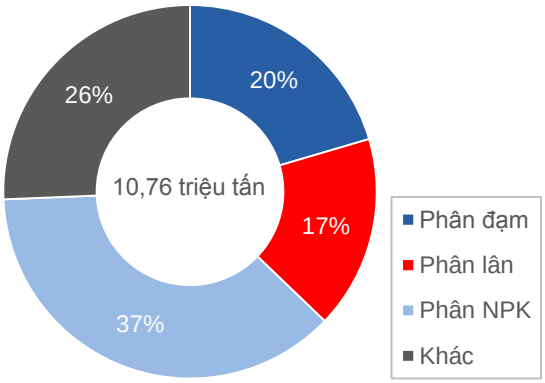
Nhà sản xuất supe lân và NPK lớn nhất Việt Nam, với 45% thị phần phân lân và 21% thị phần NPK.

Supe lân và NPK là 2 sản phẩm chính của LAS, trong đó phân lân đóng góp 25% doanh thu và phân NPK đóng góp 71%. LAS có thị phần tiêu thụ phân lân lớn nhất cả nước với tỷ lệ 45% và khoảng 21% thị phần phân NPK, chủ yếu tập trung ở khu vực miền Bắc.

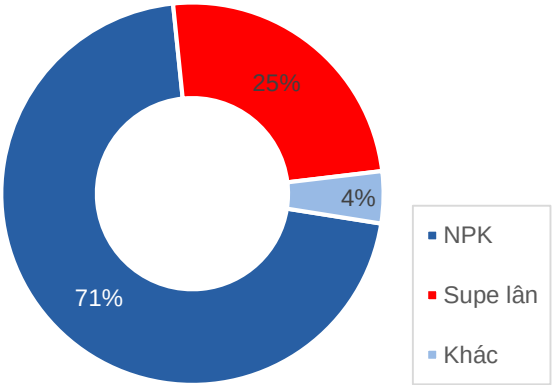
Tổng công suất sản xuất supe lân của LAS là 750.000 tấn và 300.000 tấn lân nung chảy. LAS cũng là công ty duy nhất trong ngành có khả năng sản xuất được cả supe lân và lân nung chảy. Phân lân được sản xuất từ 2 nguồn là lưu huỳnh (phosphate) và quặng apatit. Nguồn apatit chủ yếu tập trung ở Lào Cai với trữ lượng khá dồi dào và giá bán tương đối ổn định. Than có nhiều ở miền Đông Bắc Sông Hồng và Đông Bắc; LAS mua than từ Vinacomin với giá bán theo phê duyệt của Nhà nước.

Hiện công suất thiết kế nhà máy NPK của LAS là 600.000 tấn, và Công ty đang đầu tư thêm dây chuyền NPK hàm lượng cao với công suất 200.000 tấn. NPK là loại phân phức hợp, được sản xuất bằng cách pha trộn 3 loại phân đơn là đạm (nitơ), lân (photpho) và kali. Công nghệ trộn quyết định chủ yếu đến chất lượng NPK. LAS sản xuất phân NPK chủ yếu từ phân lân (63%), kali và SA, trong đó thành phần lân do Công ty tự sản xuất, kali và SA nhập khẩu.

Hình 2: Tình hình tiêu thụ cả nước năm 2014



Hình 3: Cơ cấu doanh thu của LAS năm 2014



Nguồn: VCSC, LAS

LAS có 2 dự án đầu tư là dây chuyền sản xuất NPK công suất 200.000 tấn và nhà máy axit công suất 300 nghìn tấn. LAS cho biết Công ty sẽ triển khai đầu tư dây chuyền NPK trong năm 2016, ước tiêu tốn khoảng 200 tỷ đồng. Do thị phần tiêu thụ trong nước đối với loại phân NPK chất lượng cao còn khá rộng mở, chúng tôi đánh giá cao việc đầu tư dây chuyền sản xuất NPK mới với công nghệ sản xuất tiên tiến của LAS. Ngoài LAS, DPM cũng đang xây dựng nhà máy NPK công suất 200.000 tấn, BFC cũng lên kế hoạch xưởng sản xuất NPK công suất 100.000 tấn.

Bảng 1: Năng lực sản xuất và sức tiêu thụ của LAS

Sản phẩm	Đơn vị	Năng lực sản xuất		Sức tiêu thụ		Ghi chú
		Hiện tại	Kế hoạch	2014A	2015G	
NPK	Tấn	600,000	(*) 800,000	743,117	740,000	
Supe lân	Tấn	750,000	750,000	498,719	460,000	Một phần dùng sản xuất NPK
Lân nung chảy	Tấn	300,000	300,000	43,396	70,000	
Axit sunphuric	Tấn	250,000	(*) 550,000	7,870	7,000	

(*) Ước tính sau khi Công ty hoàn thành 2 dự án mới.

Nguồn: LAS, VCSC

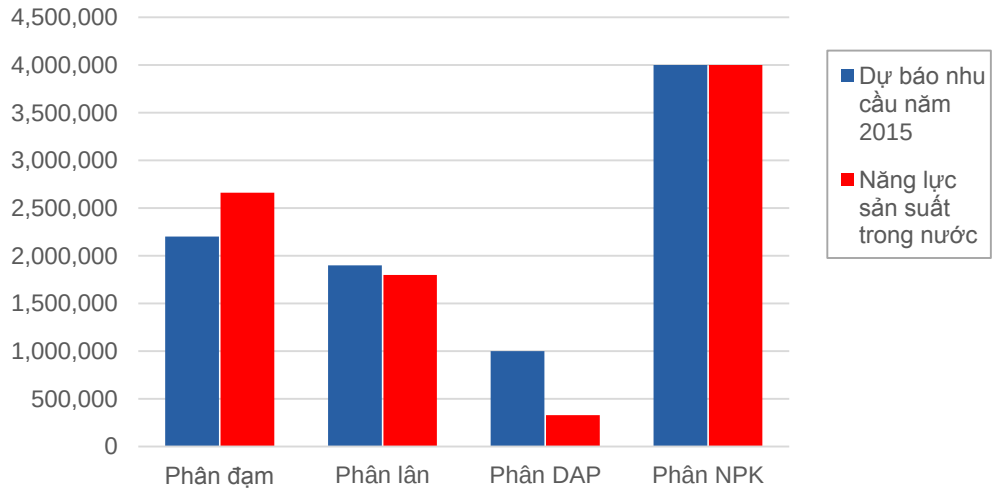
Nguồn cung phân bón dồi dào, trong khi giá thành sản xuất tăng gây lo ngại đến sự ổn định doanh thu và biên lợi nhuận vốn được duy trì các năm qua.

Tiêu thụ phân bón trong nước tăng trưởng khá ổn định trong 5 năm qua với mức tăng khoảng 4,8%, trong đó NPK đạt mức tăng trung bình là 7,1%, lân tăng 5,8%, urê tăng 3%. Trong khi đó, LAS đạt mức tăng doanh thu trung bình 8,4%, trong đó tiêu thụ NPK tăng 9,8% và các sản phẩm lân tăng 7,7%.

Sản xuất phân lân và NPK có biên lợi nhuận thấp hơn so với sản xuất phân đạm. So với biên lợi nhuận gộp của DPM khoảng 34% (trung bình 5 năm gần đây) thì tỷ lệ này ở LAS chỉ đạt khoảng 22%. Tuy nhiên, tỷ lệ này của LAS được duy trì rất ổn định trong các năm qua. Điều này là do, so với sự biến động của giá dầu thô, diễn biến giá than và apatit không biến động nhiều nên chi phí sản xuất của LAS cũng được duy trì ổn định. Ngoài ra, vị thế sản xuất và thị phần lớn cũng giúp LAS duy trì biên lợi nhuận chủ động hơn.

Nguồn cung phân bón trong nước hiện khá dồi dào. Hiện năng lực sản xuất 1,2 triệu tấn supe lân, 600.000 tấn lân nung chảy, và 4 triệu tấn phân NPK của các nhà máy đã đáp ứng đủ nhu cầu trong nước. Tuy nhiên, do cạnh tranh giá bán và chất lượng sản phẩm khác nhau nên Việt Nam vẫn duy trì nhập khẩu phân bón chủ yếu từ Trung Quốc. Ngoài ra, sự cạnh tranh từ Trung Quốc cũng đang gia tăng do nước này đang thực hiện chính sách thuế mới tạo điều kiện cho xuất khẩu phân bón.

Hình 4: So sánh nhu cầu phân bón và năng lực sản xuất trong nước



Nguồn: VCSC tổng hợp

Từ đầu năm nay, giá phân lân và NPK trong nước giảm nhẹ do nguồn cung dồi dào. Trong khi đó giá thành sản xuất của các nhà máy đang tăng do ảnh hưởng của chính sách thuế GTGT mới đối với mặt hàng phân bón. Theo quy định thuế GTGT mới áp dụng từ 01/01/2015, mặt hàng phân bón được chuyển từ nhóm chịu thuế GTGT 5% sang nhóm không chịu thuế GTGT. Điều này có nghĩa là thuế GTGT đối với các chi phí đầu vào sẽ không được khấu trừ mà được ghi nhận vào giá vốn. LAS cho biết, lợi nhuận của Công ty ước giảm hơn 100 tỷ đồng do tác động chính sách. Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của LAS giảm khoảng 2% do ảnh hưởng từ yếu tố chi phí và giá bán nêu trên.

Vụ Đông Xuân sẽ thúc đẩy doanh số tiêu thụ Quý 4, tuy nhiên tổng sản lượng tiêu thụ năm 2015 sẽ khó đạt mức kế hoạch đã đề ra. Chúng tôi ước tính EPS 2015 của Công ty đạt 4.406 đồng và tỷ lệ chi trả cổ tức là 30%.

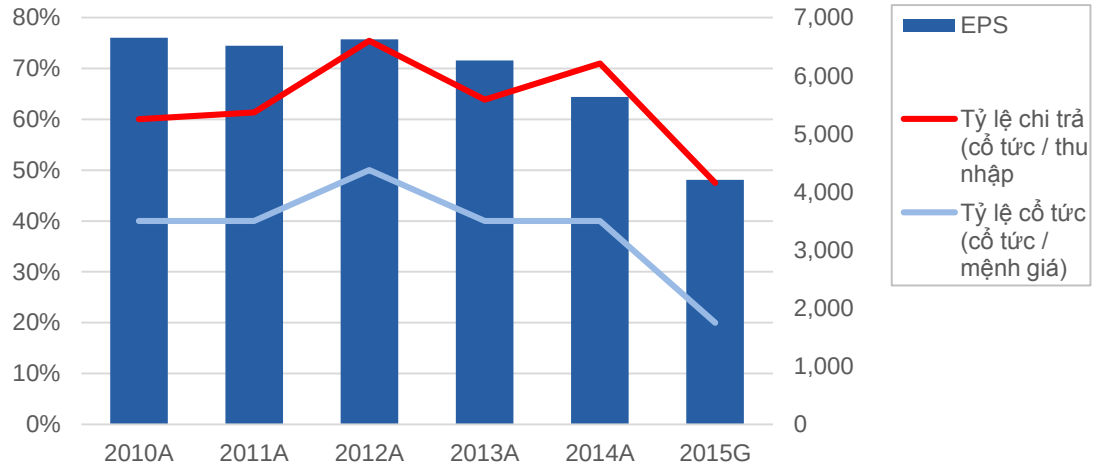
Kết quả kinh doanh 9 tháng LAS đạt 3.369 tỷ đồng doanh thu và 203 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt 10,2% và 14,6% so với cùng kỳ năm ngoái, và lũy kế đạt 70,4% và 62% so với kế hoạch cả năm. Sự sụt giảm doanh thu và lợi nhuận này chủ yếu là do tiêu thụ cuối năm ngoái tăng mạnh do nhu cầu tích trữ phân bón của các đại lý trước quy định về thuế GTGT, dẫn đến doanh thu quý 1/2015 sụt giảm.

Ở khu vực các tỉnh miền bắc, nơi là thị phần tiêu thụ chính của LAS, mùa vụ Đông Xuân là cao điểm tiêu thụ phân bón, do đó chúng tôi cho rằng doanh thu quý 4 sẽ tăng mạnh trở lại. Lũy kế cả năm 2015, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ supe lân là 411 nghìn tấn và tiêu thụ NPK là 731 nghìn tấn. Lũy kế năm 2015, chúng tôi dự báo Công ty đạt 4.711 tỷ đồng doanh thu và 440 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (vượt kế hoạch 5%). Theo đó EPS 2015 ước đạt 4.406 đồng. Tại mức giá đóng cửa ngày 26/11/2015, cổ phiếu LAS đang giao dịch tại mức P/E là 7,1 lần và lợi suất cổ tức 2015 là 6,4%.

Do tính chất ổn định trong hoạt động kinh doanh trong các năm qua và ngoài ra Công ty cũng không có nhu cầu giữ lại lợi nhuận, LAS duy trì chính sách cổ tức cao với tỷ lệ chi trả thường xuyên là 40% tính trên mệnh giá, tương đương tỷ lệ chi trả trên 60% nguồn thu nhập hằng năm. Trong năm 2015, do nhu cầu vốn cho 2 dự án mới và kế hoạch kinh doanh khiêm tốn hơn do dự báo những khó khăn chung của thị trường phân bón, Công ty lên kế hoạch chi trả tối thiểu là 20%.

LAS vừa thông báo sẽ tạm ứng đợt 1 cho cổ tức 2015 với tỷ lệ 15%, ngày đăng ký cuối cùng là 11/12/2015. Công ty cho biết kế hoạch đầu tư dây chuyền NPK sẽ được chuyển sang triển khai trong năm 2016. Với dự báo thu nhập năm nay, chúng tôi dự đoán mức chi trả cổ tức sẽ vào khoảng 30%, để thỏa mãn yêu cầu của cổ đông.

Hình 5: Chính sách cổ tức



Nguồn: LAS

Theo quan điểm của chúng tôi, mặc dù LAS vẫn đang sở hữu những yếu tố thuận lợi của một trong số các doanh nghiệp đầu ngành (năng lực sản xuất lớn, thị phần lớn, khả năng chi phối thị trường tốt hơn) song cổ phiếu của Công ty không thực sự hấp dẫn trong 1 năm tới, xuất phát từ 2 lý do sau:

(i) Diễn biến ngành phân bón đang không thuận lợi do về tổng thể cung đang vượt cầu. Điều này sẽ khiến cạnh tranh gay gắt hơn và tỷ suất sinh lợi nhìn chung sẽ giảm. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy NPK mới sẽ thúc đẩy tiêu thụ phân NPK chất lượng cao vốn còn nhiều tiềm năng, song diễn biến liên quan đến việc đầu tư nhà máy này hiện vẫn chưa cụ thể.

(ii) LAS vốn là cổ phiếu rất phù hợp cho chiến lược đầu tư hưởng cổ tức do tính ổn định trong hoạt động kinh doanh và tỷ suất cổ tức cao. Tuy nhiên, như đã nêu trên, khả năng gia tăng thu nhập trong ngắn hạn không khả quan do biên lợi nhuận đang bị thu hẹp trong khi việc tăng sản lượng tiêu thụ lại hạn chế. Thêm vào đó, Công ty vẫn phải tiến hành đầu tư mới, do đó tỷ lệ chi trả cổ tức sẽ bị ảnh hưởng. Đối với tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2015, nếu LAS chi trả 30% (tương ứng lợi suất cổ tức 9,6%) thì tỷ lệ này sẽ giảm trong năm 2016 (chúng tôi ước khoảng 20%, tương ứng lợi suất cổ tức 6,4%) để dành vốn cho đầu tư và bổ sung vốn lưu động cho nhà máy mới. So với mức lợi suất cổ tức các năm trước, chúng tôi đánh giá LAS đang trở nên ít hấp dẫn hơn.

Bảng 3: So sánh một số chỉ tiêu tài chính của các công ty trong ngành

	DCM (urê)	DPM (urê)	BFC (NPK)	LAS (lân, NPK)	SFG (lân, NPK)	VAF (lân, NPK)	NFC (lân, NPK)
Doanh thu, tỷ VND	6,044	5,128	5,023	4,567	2,238	929	599
Biên lợi nhuận gộp	24.1%	27.6%	9.3%	23.5%	11.5%	23.2%	21.5%
Biên LNST	13.5%	12.5%	4.0%	8.8%	4.3%	9.2%	5.4%
A/E	3.0	1.1	3.2	1.9	3.1	1.5	1.5
ROA	5.3%	12.0%	8.4%	16.0%	5.6%	11.9%	11.4%
ROE	18.2%	13.4%	26.7%	30.2%	17.6%	19.4%	16.6%
EPS	2,238	3,197	4,785	5,175	2,232	2,941	3,079
Giá trị sổ sách	15,156	23,273	15,993	17,126	12,673	15,767	18,521
P/E	8.2	9.6	5.0	6.0	6.0	5.6	6.8
P/B	1.2	1.4	1.5	1.8	1.0	1.1	1.1
Lợi suất cổ tức	6.3%	7.6%	7.5%	6.4%	10.6%	6.1%	7.2%

Nguồn: Bloombergs, số liệu trailing 12M

THÔNG TIN TÀI CHÍNH TÓM TẮT

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2012A	2013A	2014A	9M2015
Tổng tài sản	2,758	2,783	2,650	2,389
Tài sản ngắn hạn	2,524	2,594	2,426	2,160
Tiền, TĐ tiền	240	457	140	200
ĐTTC ngắn hạn	0	0	0	0
Phải thu KH	239	215	850	594
Hàng tồn kho	1,984	1,833	1,356	1,348
Tài sản NH khác	62	90	81	18
Tài sản dài hạn	234	188	224	230
TSCĐ (nguyên giá)	1,027	1,054	1,181	1,205
Khấu hao lũy kế	-808	-883	-976	-1,044
Đầu tư dài hạn	0	0	0	7
Tài sản khác	14	17	19	61
Nợ phải trả	1,557	1,378	1,154	1,033
Nợ ngắn hạn	1,532	1,378	1,154	1,033
Nợ vay	839	470	366	226
Nợ nhà cung cấp	419	521	527	555
Nợ ngắn hạn khác	274	387	261	252
Nợ dài hạn	25	0	0	0
Nợ vay	25	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1,201	1,405	1,496	1,356
Vốn điều lệ	649	778	778	778
Thặng dư	0	0	0	0
Các quỹ, LN giữ lại	553	626	718	578
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0

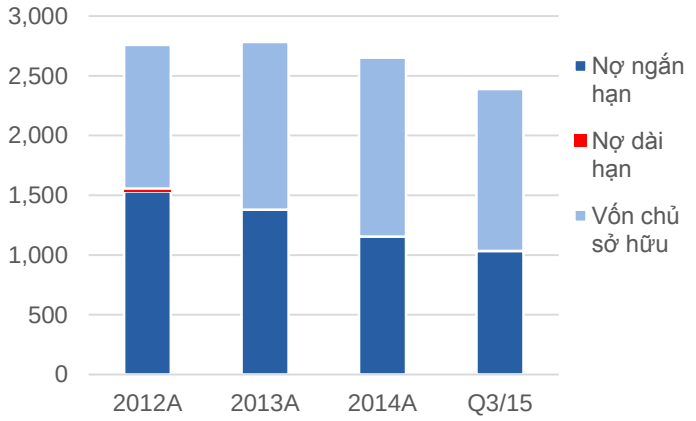
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2012A	2013A	2014A	9M2015
LC tiền từ HĐKD	48	882	156	n/a
LC tiền từ HĐ đầu tư	-51	-77	-59	n/a
LC tiền từ HĐ tài chính	-42	-589	-414	n/a
LC tiền thuần	**-45**	**217**	**-317**	n/a
Tiền đầu kỳ	285	240	457	140
Tiền cuối kỳ	240	457	140	200

KẾT QUẢ KINH DOANH	2012A	2013A	2014A	9M2015
Doanh thu	4,495	4,768	4,985	3,370
Giá vốn hàng bán	3,495	3,668	3,857	2,722
Lợi nhuận gộp	1,000	1,100	1,129	648
Chi phí bán hàng	290	311	384	240
Chi phí quản lý	141	155	181	136
EBIT	590	652	578	277
Chi phí lãi vay	65	57	16	17
Lợi nhuận trước thuế	525	595	562	260
Lợi nhuận sau thuế (*)	394	447	439	203
EPS cơ bản (đồng)	6,628	6,263	5,637	2,610

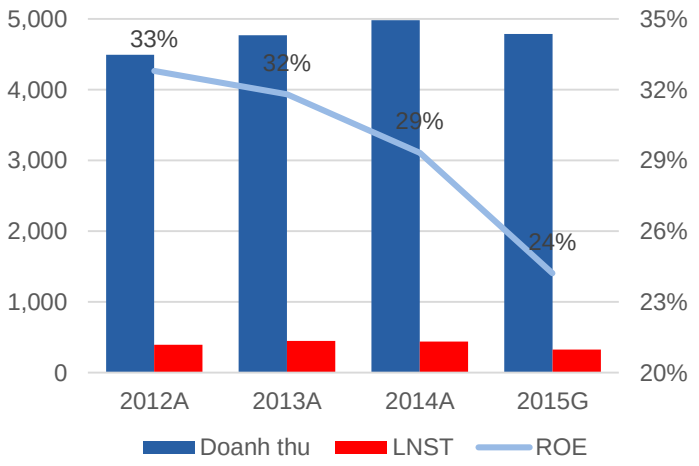
(*) Thu nhập sau thuế của cổ đông công ty mẹ

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2012A	2013A	2014A	9M2015
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	10.8%	6.1%	4.5%	-10.2%
Tăng trưởng EBIT	15.1%	10.5%	-11.2%	-12.6%
Tăng trưởng LNTT	24.3%	13.4%	-5.6%	-14.7%
Tăng trưởng EPS	1.7%	-5.5%	-10.0%	-14.6%
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.2%	23.1%	22.6%	19.2%
Tỷ suất LN sau thuế	8.8%	9.4%	8.8%	6.0%
ROA	14.3%	16.1%	16.6%	n/a
ROE	32.8%	31.8%	29.3%	n/a
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay HTK	1.8	1.9	2.4	n/a
Vòng quay phải thu	18.8	21.0	9.4	n/a
Vòng quay phải trả	8.3	7.8	7.4	n/a
Khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán	1.6	1.9	2.1	2.1
Hệ số thanh toán nhanh	0.4	0.6	0.9	0.8
Cấu trúc vốn				
Đòn bẩy tài chính (A/E)	2.3	2.0	1.8	1.8
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu	51.9%	0.9%	15.1%	1.9%

Cấu trúc tài chính



Doanh thu và lợi nhuận

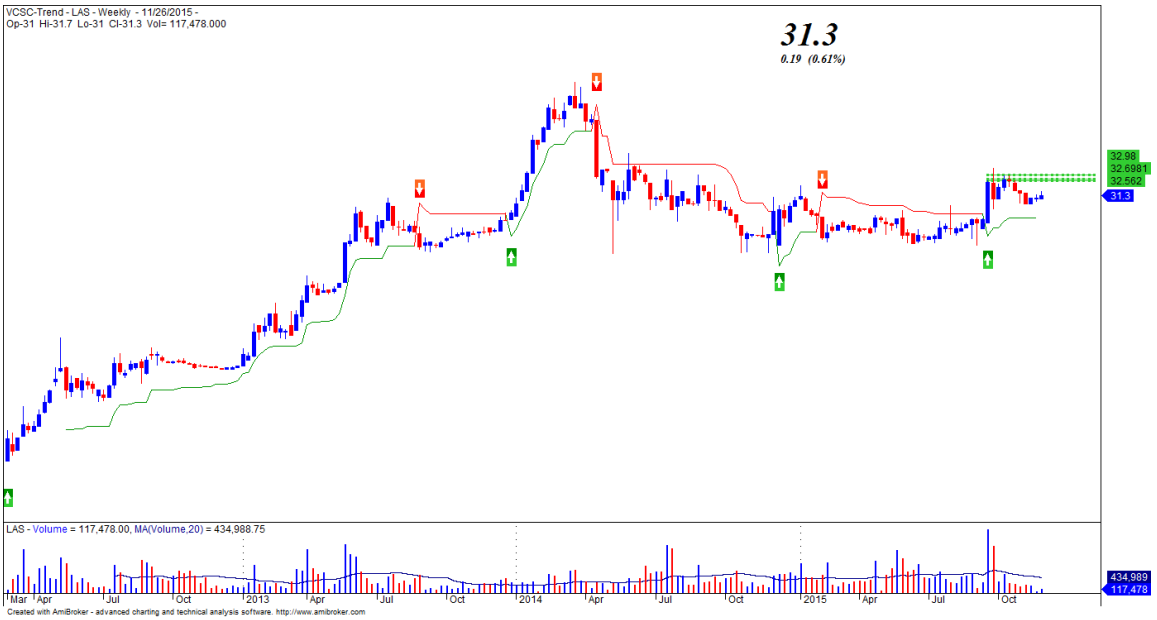


PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Theo đồ thị ngày, xung lực tăng điểm và xu hướng ngắn hạn có chiều hướng tích cực. Tuy nhiên, mức độ thanh khoản trong bình vẫn thấp trong hai tháng trở lại đây, nhưng chỉ báo dòng tiền ngắn hạn đang giao dịch gần vùng quá mua cho thấy dòng tiền ngắn hạn khó có thể gia tăng đột biến ở vùng giá hiện tại. Ngoài ra, vùng kháng cự ngắn hạn là mức 33.0 cho nên áp lực bán có thể sẽ gia tăng tại vùng giá này.

Theo đồ thị trung và dài hạn, nếu đồ thị giá vượt được mức 33.0 thì xu hướng trung và dài hạn có thể được mở rộng về mức 40.0. Tuy nhiên, theo hệ thống chỉ báo kỹ thuật, chúng tôi đánh giá xung lực tăng điểm ở mức trung tính và đồ thị giá đang rơi vào trạng thái quá mua cho thấy khả năng vượt vùng kháng cự 33.0 được đánh giá thấp.

Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư ngắn và trung hạn nên hạn chế tham gia ở vùng giá này khi mức độ thanh khoản và xung lực tăng điểm là khá kém. Về bức tranh tổng thể chung, chúng tôi đánh giá đồ thị giá của LAS sẽ biến động trong vùng giá 26.5 – 33.0.



Xu hướng ngắn hạn	TĂNG
Xu hướng trung hạn	TRUNG TÍNH
Xung lực trung hạn	QUÁ MUA
Vùng hỗ trợ 1	30.5
Vùng hỗ trợ 2	26.5
Vùng kháng cự 1	33.0
Vùng kháng cự 2	40.0

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Ngọc Trâm, 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.

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 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

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch
Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch
236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc
Vũ Thanh Tú, +848 3914 3588 ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành
Trưởng phòng cao cấp
Ngô Hoàng Long, ext 145

Đặng Văn Pháp, CV cao cấp ext 143
Đinh Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140
Nguyễn Lê Hoàng Yến, CV cao cấp ext 124
Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Bất động sản, Hàng tiêu dùng
Trưởng phòng cao cấp
Anirban Lahiri, ext 130

Hoàng Anh Tuấn, CV cao cấp ext 120
Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147

Vĩ mô và Thị trường
Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142
Lê Ngọc Trâm, CV cao cấp ext 194
Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181
Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

Dầu khí
Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

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.