

NT2 [MUA +35%] - 2016 sẽ lại là một năm lợi nhuận ấn tượng - Cập nhật

Đinh Thị Thùy Dương
Chuyên viên cao cấp

24/11/2015

Các chỉ số chính

Sở hữu của khối ngoại	18,5%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	274 triệu
Số CP pha loãng hoàn toàn	274 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	27.500
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	6.500

Cơ cấu cổ đông

PV Power	60,0%
CFTD	8,0%
Dragon Capital & VFM	4,4%
Khác	27%

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2), Sản xuất điện

Giá: 26.900VND

Giá mục tiêu: 34.900 VND

Tổng mức sinh lời: 35%

Giá trị vốn hóa: 334 tr USD

GTGD/ngày (30 ngày): 1 tr USD

Room KN: 30,5%

Các chỉ số chính	2013A	2014A	2015F	2016F
Doanh thu thường xuyên (tỷ đồng)	5.881	7.065	6.915	6.632
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	8	1.591	1.050	1.244
Tăng trưởng doanh thu	7,9%	20,1%	-2,1%	-4,1%
Tăng trưởng EBIT	28,5%	112,9%	-3,7%	-0,6%
Tăng trưởng EPS (*)	n.a	37,1%	88,4%	4,1%
PER theo giá thị trường	n.a	11,3	6,9	5,9
PBR theo giá thị trường	2,5	1,7	1,5	1,3
ROE	0,3%	30,7%	23,0%	23,4%
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	0,0%	6,5%	5,5%	5,5%
Nợ ròng/Vốn CSH	3,0	1,6	1,1	0,6

Ghi chú: (*) Tăng trưởng EPS được tính dựa trên lợi nhuận được điều chỉnh, không tính thu nhập bất thường và có khấu trừ khoản trích vào quỹ khen thưởng, phúc lợi (Thông tư 200).

*** Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho NT2 thêm 4% lên 34.900 đồng, tổng mức sinh lời 35% với giả định sản lượng điện tăng 12% trong năm 2016 so với giả định trước đây. Chúng tôi dự báo năm 2016 sẽ lại là một năm khô hạn đối với thủy điện, trong khi tăng trưởng nguồn cung mới là khá hạn chế chỉ đạt 82% tăng trưởng nhu cầu, do đó mang lại điều kiện phù hợp giúp NT2 duy trì hiệu suất hoạt động tương tự năm 2015.**

*** Với giả định giá dầu thô 50USD/thùng cho năm 2016, chúng tôi kỳ vọng giá khí đốt đầu vào của NT2 sẽ giảm thêm 20% trong năm 2016 và tương tự mức giá của nhà máy Phú Mỹ theo hợp đồng bao tiêu (ToP), là một trong những yếu tố giữ mức hiệu suất hoạt động 85% như hiện tại trong năm 2016.**

*** LNST cốt lõi năm 2015 dự kiến sẽ tăng vọt 88% trong năm 2015, cao hơn 10% so với dự báo trước đây. NT2 đang giao dịch với PER 5,9 lần dựa theo EPS dự báo 2016 của chúng tôi, thấp hơn 49% so với các công ty cùng ngành trong khu vực.**

Nhu cầu tiêu thụ điện sẽ tăng thêm 17 tỷ kWh trong năm 2016, nhưng nguồn cung nhiều khả năng sẽ không bắt kịp tốc độ tăng trưởng này. Chúng tôi dự báo lượng điện tiêu thụ của cả nước sẽ tăng ít nhất 12% trong năm 2016 với tỷ lệ tăng trưởng GDP 7% so với 6,8% năm 2015. Vì vậy, Việt Nam sẽ cần thêm 17 tỷ kWh để đáp ứng tỷ lệ tăng trưởng này nhưng tổng lượng cung tăng thêm năm 2016 theo ước tính chỉ đạt 14 tỷ kWh. Ngoài ra, dự báo năm 2016 sẽ tiếp tục hạn hán nghiêm trọng và lượng nước tại các bể chứa cả ba miền hiện chỉ đạt khoảng 20%-50% công suất thiết kế. Đáng chú ý, thủy điện thường đóng góp 40% lượng điện cung cấp cho cả nước nhưng trong 10 tháng đầu năm 2015 con số này chỉ còn 20%. Trong khi đó, đóng góp của các nhà máy điện khí trong giai đoạn này tăng từ 30% lên 41% và đây là nguyên nhân khiến sản lượng của NT2 đạt mức kỷ lục.

Giá dầu thấp giúp NT2 có lợi thế cạnh tranh về mặt chi phí sản xuất. Với tình hình giá dầu hiện ở mức thấp và giả định năm 2016 chỉ 50USD/thùng, chúng tôi ước tính giá khí đầu vào cho NT2 sẽ giảm mạnh 20% nữa sau khi giảm 10% năm 2015. Qua đó, giá khí bán cho NT2 sẽ bằng giá khí dành cho cụm nhà máy điện Phú Mỹ theo hợp đồng bao tiêu được ký cách đây 10 năm.

Dự kiến 2016 sẽ đạt KQLN đầy ấn tượng như năm 2015. Chúng tôi điều chỉnh tăng 10% dự báo LNST dành cho NT2 với hiệu suất sử dụng tăng lần thứ ba lên 85%. Năm 2015 là năm ngoạn mục của NT2 với lợi nhuận gần gấp đôi 2014, phần lớn nhờ sản lượng điện bán ra cao kỷ lục. Chi phí khấu hao giảm nhờ thay đổi chính sách chỉ đóng góp 25% trong số lợi nhuận tăng thêm.

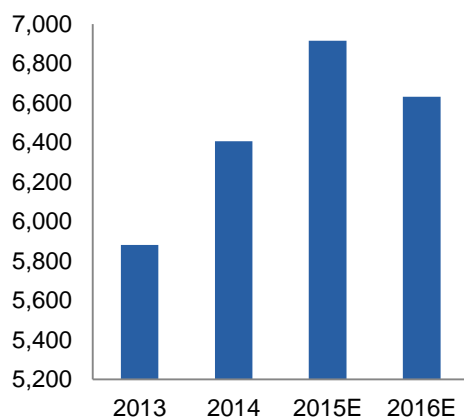
Sơ lược về Công ty

Lĩnh vực kinh doanh
Yếu tố doanh thu chính
Yếu tố chi phí chính
Yếu tố rủi ro chính
Các khách hàng chính
Lãnh đạo
Địa chỉ
Website
Email
Điện thoại

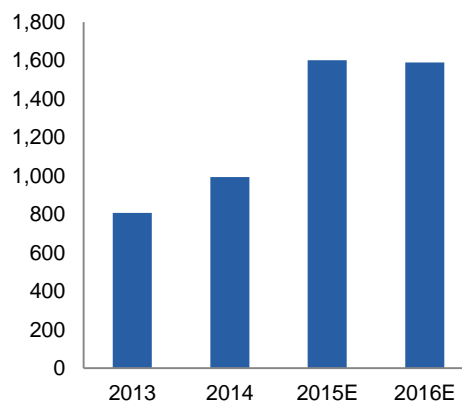
Sản xuất điện
 Công suất hoạt động và giá điện
 Chi phí khí đốt
 Doanh số bán ra thấp và đồng EUR tăng giá
 Công ty mua bán điện Việt Nam
 Ông Lê Tự Hiểu (Chủ tịch), Ông Hoàng Xuân Quốc (TGD)
 Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai
www.pvpnt2.com
info@pvpnt2.com
 (+84) 612 225 899

CÁC CHỈ SỐ CHÍNH

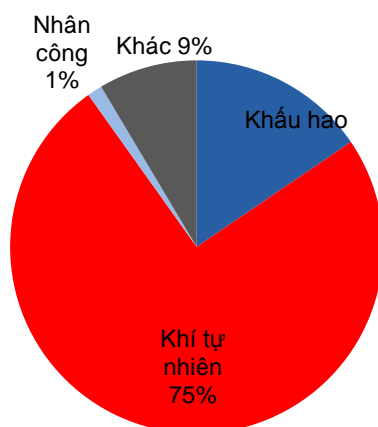
Doanh thu (tỷ đồng)



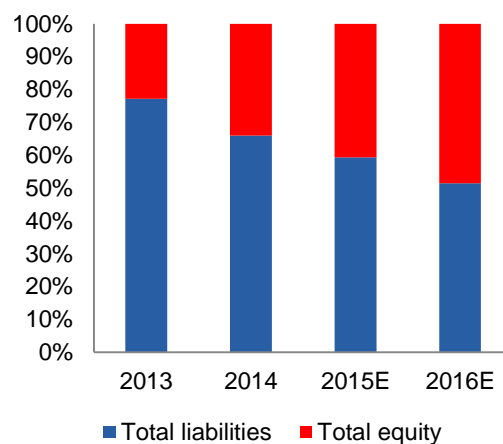
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)



Cơ cấu Chi phí %



Cơ cấu Vốn %



Nguồn: Báo cáo tài chính gần nhất

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Doanh thu thuần	7.065	6.915	6.632
Giá vốn hàng bán	-5.413	-5.314	-5.042
Lợi nhuận gộp	1.140	1.602	1.590
Chi phí bán hàng	0	0	0
Chi phí quản lí DN	-75	-83	-80
LN thuần HĐKD	1.065	1.518	1.510
Doanh thu tài chính	450	25	25
Chi phí tài chính	-437	-438	-226
trong đó: chi phí lãi vay	-301	-261	-225
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	513	0	0
LNTT	1.591	1.105	1.309
Thuế TNDN	0	-55	-65
LNST trước lợi ích CĐTS	1.591	1.050	1.244
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0
LN ròng trừ CĐTS . báo cáo	1.591	1.050	1.244
LN ròng trừ CĐTS. điều chỉnh⁽¹⁾	651	1.226	1.276
EBITDA	1.903	2.213	2.205
EPS cơ bản báo cáo. VND	5.808	3.833	4.541
EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ . VND	2.376	4.476	4.660
EPS pha loãng hoàn toàn ⁽²⁾ . VND	2.376	4.476	4.660

Tăng trưởng	2014A	2015F	2016F
Tăng trưởng doanh thu			
Tăng trưởng LN HĐKD	112,9%	-3,7%	-0,6%
Tăng trưởng LNTT	n,a	-30,5%	18,5%
Tăng trưởng EPS	37,1%	88,4%	4,1%
Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp %	16,1%	23,2%	24,0%
Biên LN từ HĐ %	15,1%	22,0%	22,8%
Biên EBITDA	19,7%	32,0%	33,2%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	22,5%	15,2%	18,8%
ROE	30,7%	23,0%	23,4%
ROA	12,9%	8,6%	10,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	16,7	17,8	17,2
Số ngày phải thu	0,0	30,0	61,3
Số ngày phải trả	2,1	2,2	2,1
TG luân chuyển tiền	14,7	45,6	76,4
Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	1,4	1,4	1,6
CS thanh toán nhanh	1,3	1,3	1,5
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,3	0,7
Nợ/Tài sản	0,6	0,5	0,4
Nợ/Vốn sử dụng	0,6	0,5	0,5
Nợ/Vốn CSH	1,6	1,1	0,6
Khả năng thanh toán lãi vay	5,2	5,8	6,7

BẢNG CĐKT	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Tiền và tương đương	186	700	1.539
Đầu tư TC ngắn hạn	540	0	0
Các khoản phải thu	0	1.137	1.090
Hàng tồn kho	275	244	231
TS ngắn hạn	2.260	1.260	760
Tổng TS ngắn hạn	3.261	3.340	3.621
TS dài hạn (gộp)	11.294	11.468	11.642
- Khấu hao lũy kế	-3.018	-3.713	-4.408
TS dài hạn (ròng)	8.276	7.755	7.234
Đầu tư TC dài hạn	39	39	39
TS dài hạn khác	907	907	907
Tổng TS dài hạn	9.222	8.701	8.180
Tổng Tài sản	12.484	12.041	11.801
Phải trả ngắn hạn	34	30	28
Nợ ngắn hạn	1.052	1.020	1.020
Phải trả ngắn hạn khác	1.291	1.257	1.205
Tổng nợ ngắn hạn	2.377	2.307	2.254
Vay và nợ dài hạn	5.856	4.835	3.815
Phải trả dài hạn khác	5	5	5
Tổng nợ	8.237	7.147	6.073
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Vốn cổ phần	2.560	2.739	2.739
Thặng dư vốn CP	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	1.687	2.156	2.988
Lợi ích CĐTS	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	4.247	4.895	5.728
Tổng cộng nguồn vốn	12.484	12.041	11.801

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Tiền đầu năm	57	186	700
Lợi nhuận sau thuế	1.591	1.050	1.244
Khấu hao	839	695	695
Thay đổi vốn lưu động	-401	0	0
Điều chỉnh khác	-475	-143	506
Tiền từ hoạt động KD	1.553	1.601	2.444
Chi mua sắm TSCĐ	-7	-174	-174
Đầu tư	-294	540	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-301	366	-174
Cổ tức đã trả	0	-402	-411
Tăng (giảm) vốn	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-1.124	-1.052	-1.020
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn			
Tiền từ các hoạt động TC khác			
Tiền từ hoạt động TC	-1.124	-1.454	-1.431
Tổng lưu chuyển tiền tệ	129	514	840
Tiền cuối năm	186	700	1.539

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC. (1) Các tỷ lệ được tính dựa theo lợi nhuận báo cáo. EPS điều chỉnh có khấu trừ lợi nhuận bất thường và khoản trích 5% LNST vào quỹ khen thưởng, phúc lợi (Thông tư 200).

KQLN hàng quý

2015	KQ Q1	KQ Q2	KQ Q3	Dự báo Q4	Kết quả từ đầu năm	Mục tiêu của NT2	Dự báo của VCSC
Doanh thu, tỷ đồng	1.758	1.975	1.277	1.906	5.010	6.588	6.915
Mục tiêu LNST, chưa điều chỉnh	503	119	70	358	692	628	1.050
Mục tiêu LNST, đã điều chỉnh	269	333	267	357	869		1.226
Biên lợi nhuận gộp	20,1%	20,6%	28,2%	25,3%	15,1%		
Biên lợi nhuận từ hoạt động (%)	19,2%	19,5%	27,2%	23,6%	14,4%		
Biên LNST trừ CĐTTS (điều chỉnh)	15,3%	16,9%	20,9%	18,7%	17,3%		
Tăng trưởng doanh thu	4,0%	36,0%	-14,0%	-21,9%	59,5%		
Tăng trưởng LN hoạt động (EBIT)	80,6%	54,0%	112,2%	-54,6%			
2014							
Doanh thu, tỷ đồng	1.690	1.452	1.484	2.439	7.065		
Mục tiêu LNST, chưa điều chỉnh	22	93	447	1.045	1.591		
Mục tiêu LNST, đã điều chỉnh					651		
Biên lợi nhuận gộp	11,9%	17,2%	14,1%	40,7%	23,4%		
Biên lợi nhuận từ hoạt động (%)	11,0%	17,2%	11,0%	40,7%	22,3%		
Biên LNST trừ CĐTTS (điều chỉnh)	6,8%	11,1%	8,9%	10,0%	9,2%		
Tăng trưởng doanh thu	4,0%	-5,1%	30,6%	53,4%	20,1%		
Tăng trưởng LN hoạt động (EBIT)	88,5%	-7,8%	82,0%	240,2%	112,9%		

Ghi chú: LNST điều chỉnh = LNST trừ lợi ích CĐTTS không có thu nhập không tính thu nhập bất thường

Dự báo KQLN

	KQ 2014	Dự báo 2015 (trước đây)	Dự báo 2015 (hiện nay)	Dự báo 2015 (hiện nay) so với KQ 2014	Lý do điều chỉnh dự báo
tỷ đồng					
Doanh thu thường xuyên	6.407	7.192	6.915	7,9%	Điều chỉnh theo doanh thu hồi tố giảm 319 tỷ đồng từ cơ chế giá thị trường, áp dụng từ ngày 01/04/2014
Lợi nhuận gộp	994	1.491	1.602	61,2%	Sản lượng bán ra tăng nhờ hiệu suất sử dụng tăng từ 80% lên 85%
Chi phí bán hàng và tiếp thị	0	0	0	-2,1%	
Chi phí quản lý	-75	-86	-83	11,1%	
Lợi nhuận từ hoạt động	919	1.405	1.518	65,3%	
Chi phí lãi vay	-219	-184	-184	-15,9%	
Lợi nhuận ngoài HĐKD	891	-229	-229	n/m	
LN trước thuế	1.591	991	1.105	-30,5%	
LN sau thuế	1.591	942	1.050	-34,0%	
LNST (sau lợi ích CĐTS)	1.591	942	1.050	-34,0%	
LNST cốt lõi	651	1.118	1.226	88,4%	
EBITDA	1.757	2.099	2.213	16,3%	
	Tăng/giảm điểm cơ bản				
Biên lợi nhuận gộp	15,5%	20,7%	23,2%	7,7%	Giá khí đầu vào giảm
Chi phí bán hàng và tiếp thị / doanh thu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Chi phí quản lý / doanh thu	1,2%	1,2%	1,2%	0,0%	
Biên EBIT	15,1%	19,5%	22,0%	6,9%	
Biên EBITDA	19,7%	29,2%	32,0%	12,3%	Giá khí đầu vào giảm
Biên LNST	10,2%	15,5%	17,7%	7,6%	
Thuế suất	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	

Triển vọng cung-cầu điện Việt Nam 2016

Nhu cầu tiêu thụ điện năm 2016 dự báo sẽ tăng thêm hơn 17 tỷ kWh

Lượng điện tiêu thụ cả nước trong 10 tháng đầu năm 2015 lên đến 119,05 tỷ kWh, tăng 11,74% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi ước tính nhu cầu điện cả năm sẽ lên đến 141,4 tỷ kWh.

Sang năm 2016, chúng tôi dự báo nhu cầu sẽ tăng ít nhất 12% lên 158,4 tỷ kWh với tỷ lệ tăng trưởng GDP đạt 7%. Vì vậy, cả nước cần thêm 17 tỷ kWh để đáp ứng tốc độ tăng trưởng này.

Hình 1: Triển vọng tiêu thụ điện năm 2016

Năm	2011	2012	2013	2014	T1-10/2015	Dự báo 2015	Dự báo 2016
GDP (%)	6,2%	5,2%	5,4%	5,8%		6,8%	7,0%
Tiêu thụ (tỷ kWh)	94,7	105,5	115,0	126,5	119,1	141,4	158,4
Tăng trưởng (%)	11,1%	10,5%	10,0%	9,9%		11,8%	12,0%

Nguồn: EVN & VCSC

... nhưng nguồn cung mới chỉ đạt 14 tỷ kWh

Nguồn cung mới năm 2016 dự kiến chỉ đạt 14,3 tỷ kWh, chủ yếu nhờ các nhà máy Duyên Hải 1 (miền Nam) và Mông Dương 1 (miền Bắc). Các nhà máy thủy điện quy mô lớn như Huội Quảng và Lai Châu, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm nay, sẽ không đóng góp đáng kể vào nguồn cung 2016 vì cần một thời gian thử nghiệm và hạn hán cũng sẽ ảnh hưởng đến sản lượng các nhà máy này. Trong khi đó, Nhà máy điện Duyên Hải 3 phải đến cuối năm 2016 mới hòa lưới điện quốc gia, nên đóng góp cũng rất ít.

Hình 2: Nguồn cung mới năm 2016

Nhà máy điện	Loại hình	Sản lượng dự kiến (tỷ kWh)	MW	Ghi chú
Duyên Hải 1	Than	7.258	1.200	Đi vào hoạt động năm 2015 nhưng vẫn trong giai đoạn thử nghiệm và vẫn chưa đóng góp vào nguồn cung năm 2015
Mông Dương 1	Than	5.599	1.080	
Huội Quảng	Thủy điện	449	520	Đi vào hoạt động tháng 12/2015
Lai Châu	Thủy điện	1.037	1.200	Đi vào hoạt động tháng 10/2015
Duyên Hải 3	Than	-	1.200	Đi vào hoạt động cuối năm 2016
Tổng cộng		14.342	5.200	

Nguồn: EVN và VCSC

và hạn hán nghiêm trọng kéo dài sang 2016

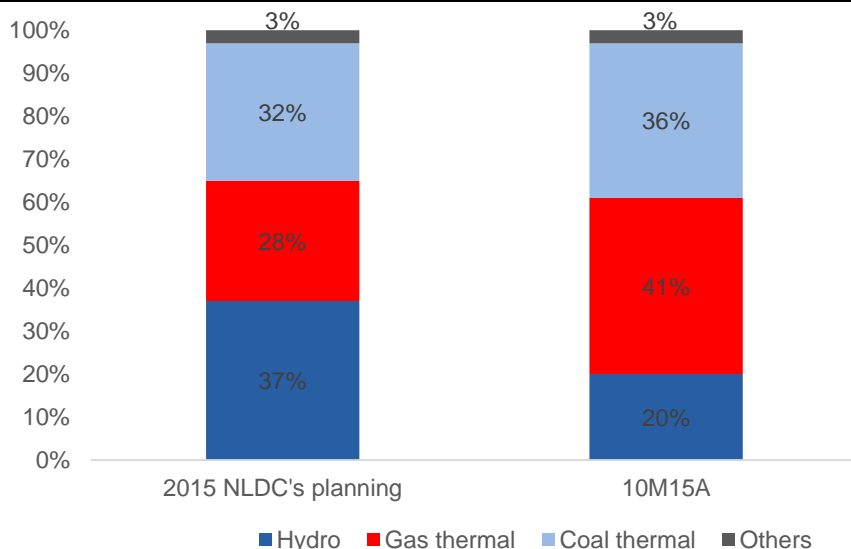
Tập đoàn Điện lực Việt Nam cho biết tính từ đầu năm đến nay, lượng nước tại các bể chứa thủy điện chỉ bằng 52% so với cùng kỳ năm ngoái. Ngoài ra, mực nước tại các bể chứa tại miền Trung và miền Nam chỉ đạt 20%-30% công suất thiết kế. Tương tự, các bể chứa tại miền Bắc chỉ đạt 40%-50% công suất thiết kế. Vì vậy, trong Quý 1 và Quý 2 năm sau (mùa khô), thủy điện chỉ chiếm tỷ lệ thấp và tình hình có thể tương tự như năm 2015.

Hình 3 cho thấy do hạn hán nên thủy điện chỉ đóng góp khoảng 20% lượng điện tại Việt Nam trong 10 tháng đầu năm nay, trong khi theo kế hoạch của Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia

thì con số này cả năm lên đến 37%. Đáng chú ý, thông thường các nhà máy thủy điện cung cấp 40% lượng điện tại Việt Nam.

Ngoài ra, trong giai đoạn này, các nhà máy điện khí đóng góp 41%, và điều này lý giải vì sao hiệu suất sử dụng của NT2 ở mức cao.

Hình 3: Cơ cấu nguồn cung điện 10 tháng đầu năm 2015



Nguồn: Bộ Công Thương và VCSC

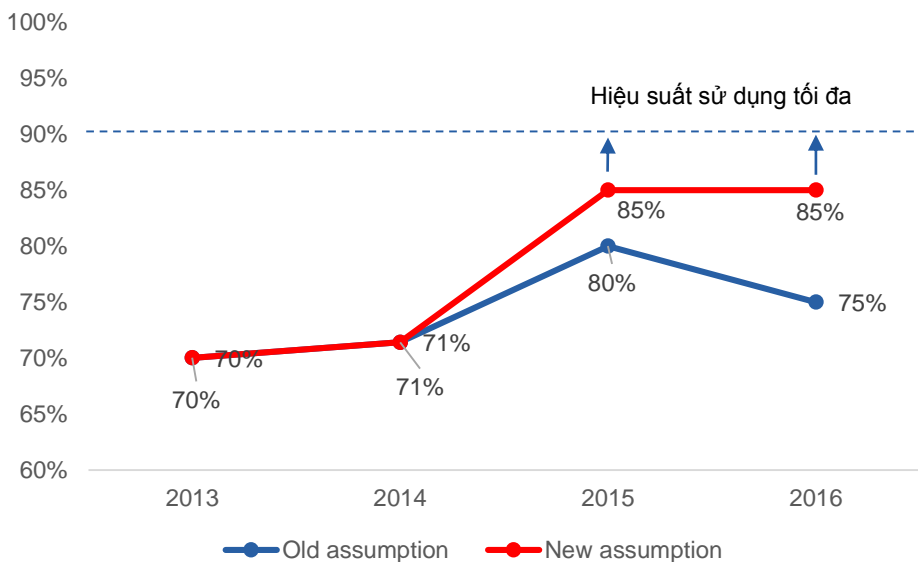
Chúng tôi cho rằng hiệu suất sử dụng năm 2016 của NT2 sẽ tiếp tục đạt 85%

Như đã đề cập trên đây, với tình hình thủy điện năm 2016 dự kiến sẽ tiếp tục khó khăn do cung tăng không bắt kịp được cầu, chúng tôi cho rằng các nhà máy điện khí, đặc biệt là NT2, sẽ được huy động với sản lượng xấp xỉ 2015.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định hiệu suất sử dụng năm 2016 từ 75% lên 85%. Ngoài ra, theo một nguồn tin trong ngành thì trong một số trường hợp, khi có hạn hán nghiêm trọng và kinh tế tăng trưởng mạnh, các nhà máy điện khí có thể hoạt động với 90% công suất thiết kế. Như vậy, NT2 vẫn có thể tăng hiệu suất sử dụng thêm 5%.

Chúng tôi cũng tăng giả định hiệu suất sử dụng năm 2015 lần thứ ba lên 85%. Lũy kế 10 tháng đầu năm 2015, sản lượng điện của NT2 đã đạt 4.488 triệu kWh, tương đương 82% dự báo hiện nay của chúng tôi.

Hình 4: Triển vọng hiệu suất sử dụng của NT2



Nguồn: NT2 và VCSC

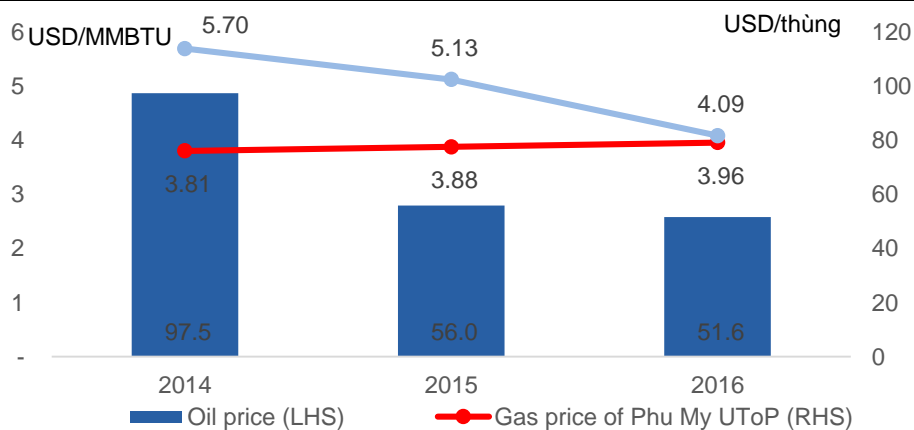
Không còn chênh lệch về giá khí giữa cụm nhà máy điện Phú Mỹ và NT2

Nhờ việc chính thức áp dụng cơ chế giá thị trường từ tháng tám, giá khí đầu vào trung bình dành cho NT2 năm 2015 giảm 10% so với năm 2014.

Với giả định giá dầu năm 2016 là 50USD/thùng, chúng tôi dự báo giá khí đầu vào của NT2 sẽ giảm tiếp 20% xuống 4,09USD/MMBTU. Mức giá này cũng là một cột mốc dành cho NT2 vì như vậy, không còn chênh lệch về giá giữa NT2 và cụm nhà máy điện Phú Mỹ theo hợp đồng bao tiêu. Giá dầu hiện ở mức thấp khiến giá khí mà cụm nhà máy điện Phú Mỹ ký được cách đây 10 năm bằng với mức hiện áp dụng cho NT2, Nhơn Trạch 1, cũng như cụm nhà máy điện Cà Mau.

Với tình hình giá khí thấp như vậy, chúng tôi cho rằng chi phí sản xuất giúp NT2 nhiều khả năng được Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia huy động hơn.

Hình 5: Triển vọng giá khí đầu vào cho NT2



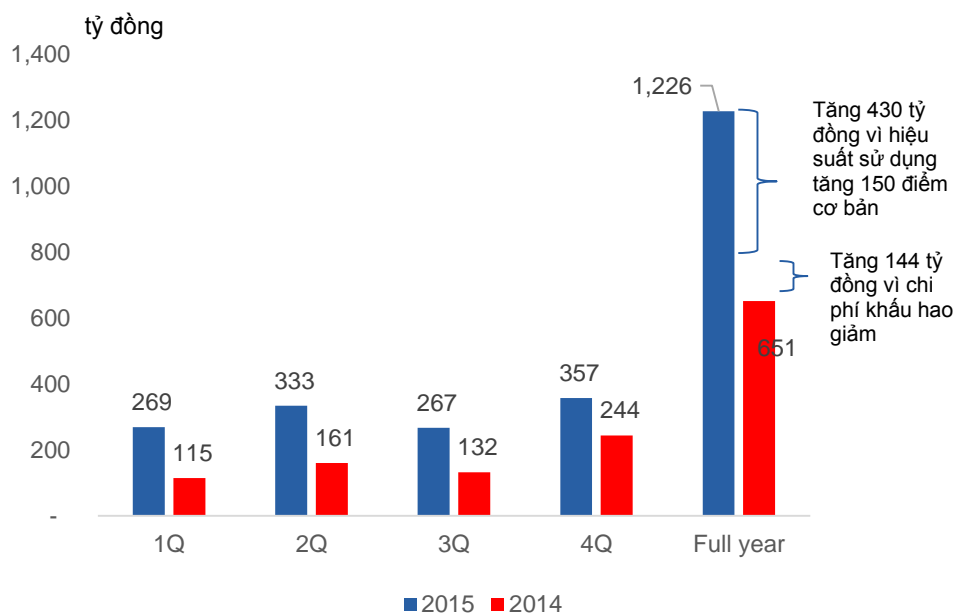
Nguồn: GAS, NT2 và VCSC

Lợi nhuận năm 2015 gấp đôi 2014

Chúng tôi điều chỉnh tăng 10% dự báo LNST từ hoạt động cốt lõi của NT2 lên 1.226 tỷ đồng nhờ sản lượng điện bán ra tăng. LNST tăng mạnh 575 tỷ đồng (88,4%) so với năm 2014 chủ yếu nhờ hiệu suất sử dụng tăng mạnh từ 71% lên 85% và một phần nhờ thay đổi về chính sách khấu hao đóng góp khoảng 1/3 (144 tỷ đồng). Điều này có nghĩa là hiệu suất sử dụng nếu tăng 5% sẽ mang lại thêm khoảng 140 tỷ đồng cho NT2.

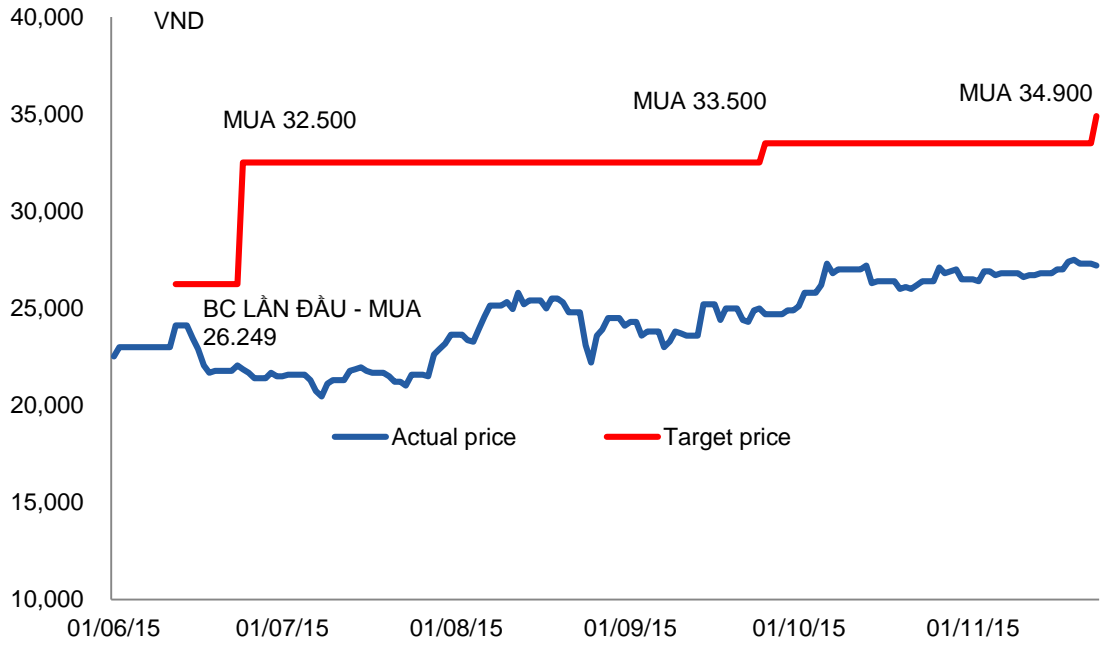
Đến nay, trong 9 tháng đầu năm 2015, NT2 đã thu về 5.000 tỷ đồng doanh thu (tăng 8,3%), và 869 tỷ đồng LNST từ hoạt động kinh doanh cốt lõi, tăng 114,5% so với cùng kỳ năm ngoái. LNST theo báo cáo đạt 692 tỷ đồng do lỗ từ chênh lệch tỷ giá.

Hình 6: LNST từ hoạt động cốt lõi 9 tháng đầu năm 2015 và triển vọng Quý 4



Nguồn: NT2 và VCSC

Lịch sử Khuyến nghị



Vui lòng xem Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC tại trang kế tiếp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Thị Thùy Dương, 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 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 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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
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

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
Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

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

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

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

Trưởng phòng cao cấp

Anirban Lahiri, ext 130

Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147
Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138

Dầu khí

Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135
Nguyễn Thị Kim Chung, Chuyên viên ext 132

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.