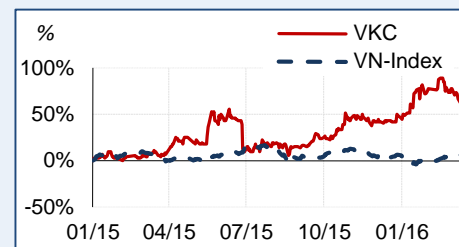


Ngày:	21/3/2016		<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016F</u>
Thị giá:	12,500	Tăng DT	3.0%	24.8%	11.7%
Lợi xuất cổ tức	16%	Tăng EPS	410%	94.4%	11.5%
Ngành:	Cáp viễn thông/ Săm lốp	BLNG	6.8%	7.5%	7.4%
Vốn hóa (tỷ đồng):	149.5	BLNR	1.6%	2.4%	2.4%
Room khối ngoại:	18.0%	(VND)	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016F</u>
GTGD bình quân 30 phiên:	1,265	EPS	1,029	1,882	2,100
Sở hữu nhà nước:	0%	Cổ tức	500	2,000	2,000
SLCP lưu hành (triệu cp)	13	P/E	12.1x	6.6x	5.9x



**Sơ lược về Công ty:**

Công ty Cáp Nhựa Vĩnh Khánh là một công ty hoạt động chủ yếu ở hai ngành nghề chính là sản xuất cáp viễn thông và bán buôn săm lốp, với cơ cấu doanh thu của hai ngành này lần lượt là 30% và 70% trong năm 2015

	<u>VKC</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
P/E (ttm)	6.6x	8.5x	12.5x
P/B (curr)	0.9x	1.7x	1.7x
D/E	113%	50.1%	122.8%
ROE	14.6%	19.1%	13.9%
ROA	4.4%	10.5%	2.5%

**Phân tích kỹ thuật:**

Ngưỡng kháng cự ngắn hạn	13,800
Ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn	11,300
Xu hướng ngắn hạn	TĂNG
Ngưỡng kháng cự trung hạn	13,800
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn	11,300
Xu hướng trung hạn	TĂNG

Lê Trọng Nghĩa  
Chuyên viên  
[nghia.le@vcsc.com.vn](mailto:nghia.le@vcsc.com.vn)  
+848 3914 3588 ext. 181

**Tăng trưởng kép nhờ mô hình kinh doanh phân hóa**

Chúng tôi đặc biệt ưa thích cổ phiếu VKC vì mô hình kinh doanh khá đặc biệt giúp VKC hưởng lợi từ hai ngành riêng biệt

**Mảng kinh doanh mang lại phần doanh thu lớn nhất cho VKC là thương mại săm lốp**, chiếm đến 70% tổng doanh thu năm 2015. VKC là nhà phân phối độc quyền của nhãn hiệu vỏ lốp xe Maxxis - nhãn hiệu chủ lực của công ty sản xuất lốp xe lớn thứ 9 trên toàn thế giới Cheng Shin Rubber. Tuy thương hiệu ngoại nhập này hiện đang chiếm thị phần khá khiêm tốn tại Việt Nam (chỉ vào khoảng 5% trong năm 2014), chất lượng và sức mạnh thương hiệu sẽ giúp VKC giữ vững thị phần và tăng trưởng theo tốc độ tăng trưởng của ngành săm lốp.

**Tuy vậy hoạt động sản xuất cáp viễn thông, tuy có quy mô nhỏ hơn (khoảng 30%) nhưng sẽ đóng vai trò chủ đạo trong tăng trưởng 2016.** VKC là một trong những nhà sản xuất cáp quang trực nhánh cho ba công ty cung cấp dịch vụ internet lớn nhất cả nước: FPT, VNPT và Viettel. Do vậy, tăng trưởng doanh thu từ các mảng này sẽ có mối liên hệ trực tiếp đến tốc độ tăng trưởng khá ấn tượng của số lượng thuê bao internet cáp quang ở Việt Nam. Trong chiến lược dài hạn của công ty đưa ra, VKC cũng nhận thấy nhiều lợi thế trong phân khúc xuất khẩu nhờ vào các bạn hàng truyền thống đến từ Nhật Bản và Phillipines và kế hoạch mở rộng thị trường xuất khẩu ra các nước như Đức, Mexico, Hàn Quốc... Tuy vẫn giữ tỷ trọng nhỏ trong doanh thu, mảng xuất khẩu cáp đã đóng góp khoảng 3 triệu USD (+366% YoY) vào tổng doanh thu.

**Ngoài ra, VKC còn một số hoạt động nhỏ ở lĩnh vực nhựa bao gồm sản xuất ống nhựa xây dựng và sản xuất nguyên vật liệu phục vụ cho dây chuyền sản xuất cáp nói trên.** Do ảnh hưởng từ việc giá nhựa giảm, mảng sản xuất này đã ghi nhận lỗ trong ba năm trở lại đây. Do vậy, trong tương lai, chúng tôi nhận định mảng kinh doanh này sẽ tiếp tục chiếm tỷ trọng khiêm tốn và tập trung vào hỗ trợ sản xuất cáp là chính.

Luận điểm đầu tư chính mà chúng tôi đưa ra cho VKC sẽ là khả năng giữ vững thị phần trong cả hai mảng kinh doanh. Tăng trưởng doanh thu 2016 sẽ tiếp tục nhờ triển vọng của ngành săm lốp và nhu cầu cáp quang tăng mạnh. Điểm lo ngại lớn nhất của VKC là mức sinh lời của mô hình hoạt động khá thấp trong năm 2015.

Nguyên nhân chính là do giá đặt hàng của mảng cáp giảm mạnh hơn giá nguyên vật liệu. Chúng tôi kì vọng biên LNG trong năm 2016 sẽ cải thiện khi (1) khoảng cách giữa giá NLV là giá đặt hàng được ổn định trở lại (2) tỷ trọng của mảng cáp – có mức biên LNG cao hơn – được tăng dần.

**Lợi suất cổ tức hấp dẫn.** Hơn nữa với lượng tiền mặt và lợi nhuận giữ lại trong năm 2015, VKC vẫn có đủ khả năng duy trì mức trả cổ tức khá hấp dẫn (2,000 đồng/cp) như đã thực hiện trong năm trước. Chi tiết về chính sách trả cổ tức 2016 sẽ được công bố vào cuộc họp đại hội cổ đông vào khoảng cuối tháng 3, 2016

Trên những cơ sở nói trên, chúng tôi thận trọng ước tính doanh thu 2016 tăng trưởng khoảng 11.7% chủ yếu do tăng trưởng sản lượng bán ra của lốp xe và cáp quang, theo đó, lợi nhuận sau thuế của công ty ước đạt 27,3 tỷ tăng 11.6% so với năm ngoái. Với mức giá đóng cửa ngày 21/03/2016 ở 12,500 đồng và EPS ước tính 2016 sẽ là 2.100 đồng, VKC đang giao dịch với hệ số P/E dự phóng là 5.9 lần và lợi suất cổ tức ở mức 16.1%.

## Kết quả năm 2015: Hưởng lợi từ tăng trưởng từ ngành sắm lốp và cáp quang, giảm lỗ từ hoạt động sản xuất ống nhựa

Hình 1: Kết quả kinh doanh năm 2015

(VND bn)	2014A	2015A	Tăng trưởng	12-15 CAGR	BLNG 2014	BLNG 2015
<b>Doanh thu thuần</b>	848.21	1,056.36	24.8%			
Vỏ xe	647.53	735.17	13.7%	8.5%	6.9%	7.5%
Cáp	179.93	296.27	64.7%	20.7%	12.4%	9.3%
Trong nước	165.58	229.39	38.5%			
Xuất khẩu	14.35	66.88	366.0%			
Nhựa	19.92	24.90	25.0%	-22.9%	-46.1%	-13.9%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	57.89	79.65	37.4%			
<b>SG&amp;A</b>	29.45	32.77	11.3%			
<b>Doanh thu từ HDKD</b>	13.90	31.34	125.5%			
<b>LNST</b>	11.37	24.47	115.2%			

LNST tăng trưởng 115,2% so với năm 2014 là nhờ vào một số yếu tố sau đây:

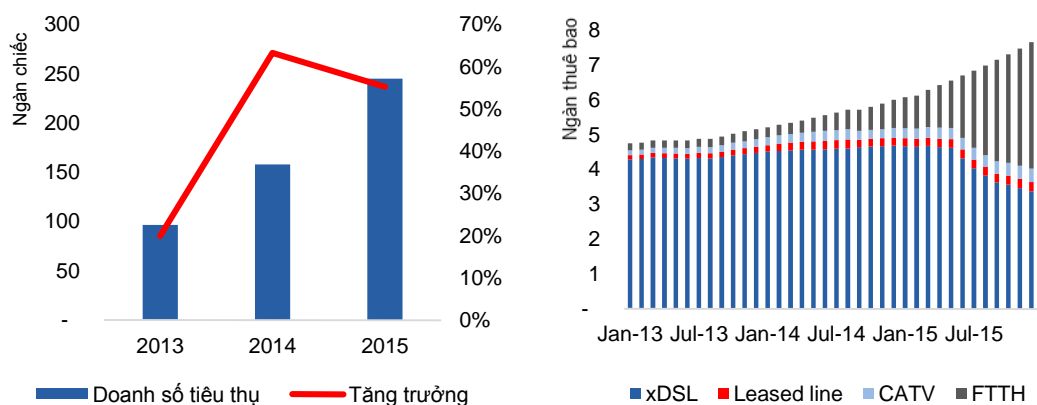
Do mảng thương mại sắm lốp chủ yếu phục vụ cho nhu cầu sắm lốp thay thế, tốc độ tăng trưởng sẽ có tương quan lớn nhưng bị trễ nhịp so với tốc độ tăng trưởng bán xe ô tô/tải nói chung tại Việt Nam. Do vậy doanh thu vỏ xe năm 2015 tăng 13.7%, nhờ vào tăng trưởng đột biến của số lượng bán xe trong năm 2014-2015. Hơn thế nữa do VKC chỉ hoạt động ở phân khúc bán buôn, nên biên lợi nhuận gộp của mảng này thấp nhưng khá ổn định và không bị ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu giảm. Trong năm 2015, biên lợi nhuận gộp của mảng này tăng nhẹ từ 6.9% lên 7.5%.

Doanh thu từ mảng cáp tăng 64.7% so với 2015 chủ yếu là do phần đóng góp lớn của hoạt động bán cáp quang trong nước. Do VKC chủ yếu cung cấp cáp quang trục nhánh để truyền tín hiệu từ trục chính của các nhà cung cấp dịch vụ internet đến các hộ gia đình đăng kí dịch vụ, chúng tôi đánh giá khá cao mối tương quan giữa số lượng thuê bao cáp quang mới và tăng trưởng doanh thu của mảng này. Theo thông tin từ Cục Viễn Thông, số lượng thuê bao cáp quang tăng mạnh từ năm 2015 phần lớn là do FPT đã hoàn thành dự án nâng cấp hệ thống cáp quang ở Hà Nội và Hồ Chí Minh. Do đó, lợi nhuận từ mảng cáp ở nửa cuối năm 2015 mới bắt đầu tăng mạnh.

Đặc biệt, khoảng lỗ đến từ mảng sản xuất nhựa đã giảm mạnh sau khi giá bán nhựa đã ổn định hơn so với năm 2015. Lỗ từ hoạt động này đã giảm 67% từ 9,1 tỷ xuống còn 3.4 tỷ. Yếu tố này đóng góp một phần không nhỏ cho tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khá ấn tượng trong năm 2015.

Về vấn đề cơ cấu tài sản, việc nợ ngắn hạn, khoảng phải thu khách hàng và hàng tồn kho cao không phải là vấn đề đáng lo ngại vì đây là mặt bằng chung của mô hình hoạt động thương mại

Hình 2: Tổng sản lượng tiêu thụ loại xe (trái) và số lượng thuê bao internet cáp quang FTTH (phải)



Nguồn: VAMA

Nguồn: Cục viễn thông

## Triển vọng 2016: Tiếp tục tăng trưởng doanh thu mạnh, tuy nhiên biên lợi nhuận thấp làm giảm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận

Tăng trưởng doanh thu của mảng lốp xe sẽ tiếp tục khả quan trong bối cảnh tăng trưởng sản lượng tiêu thụ xe bắt đầu tăng mạnh từ 2014 dẫn đến tăng trưởng quy mô đội xe – yếu tố chính yếu quyết định tăng trưởng của ngành sản lốp thay thế. Theo báo cáo dự phóng của VAMA, sản lượng tiêu thụ xe vào năm 2015 đã mức đỉnh lịch sử ở mức 245 ngàn chiếc, và có tiềm năng nhân đôi sản lượng trong vòng 5 năm. Do quy mô thị trường thấp và xu hướng thị trường đang nhắm về các sản phẩm lốp radial pha thép, tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VKC trong mảng này có phần không khả quan. Tuy nhiên, theo nhận định của chúng tôi làn sóng chuyển dịch từ lốp bias sang radial sẽ không xảy ra tức thời, và trong năm 2016, lốp bias – sản phẩm của VKC – sẽ vẫn là sản phẩm đáp ứng nhu cầu chủ đạo cho khách hàng trong nước.

Như đã nêu trên, tăng trưởng vượt trội của mảng cáp không những đến từ tăng trưởng nhu cầu cáp quang mà còn đến từ mức cơ sở thấp của doanh thu 2014. Do vậy chúng tôi điều chỉnh tăng trưởng 2016 ở mức 20% - tốc độ tăng trưởng kép CAGR từ năm 2012 đến 2015. Tốc độ này cũng phù hợp với những luận điểm đã nêu trên khi FPT dự phóng tốc độ tăng trưởng tổng số lượng thuê bao internet tăng 20% trong năm 2016. Trong đó số lượng thuê cộng thêm phần lớn là cáp quang. Hơn nữa, trong bối cảnh các nhà máy đã hoạt động hết công suất vào năm ngoái, VKC sẽ chính thức đưa nhà máy cáp quang vào hoạt động trong Quý 1 2016, nâng công suất thiết kế của dây viễn thông lên 50%.

Thêm vào đó, chúng tôi cũng đánh giá khả năng sinh lời của mảng nhựa sẽ có thể quay lại vào năm 2016 trong tình hình giá dầu đang dần hồi phục. Tuy nhiên, theo tâm lý thận trọng, chúng tôi chỉ giả định mảng sẽ vừa hòa vốn, không đóng góp gì cho lợi nhuận sau cùng.

**Hình 3: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận của VCSC**

(VND bn)	2015A	2016E	Tăng trưởng	BLNG 2015A	BLNG 2016E
<b>Doanh thu thuần</b>	1,056.36	1,180.30	11.7%		
Vô xe	735.17	797.67	8.5%	7.5%	7.5%
Cáp	296.27	357.71	20.7%	9.3%	9.5%
Trong nước	229.39				
Xuất khẩu	66.88				
Nhựa	24.90	24.90	0.0%	-13.9%	0%
<b>LNST</b>	24.47	27.30	11.6%		
<b>EPS (VND)</b>	1,882	2,100			

Trên những cơ sở nói trên, chúng tôi thận trọng ước tính doanh thu 2016 tăng trưởng khoảng 11.7% chủ yếu do tăng trưởng sản lượng bán ra của lốp xe và cáp quang, theo đó, lợi nhuận sau thuế của công ty ước đạt 27,3 tỷ tăng 11.6% so với năm ngoái. Với EPS ước tính 2016 sẽ là 2.100 đồng, VKC đang giao dịch với hệ số P/E dự phóng là 5.9 lần. Ngoài ra Theo chúng tôi đánh giá, với lượng tiền mặt và lợi nhuận giữ lại trong năm 2015, VKC vẫn có đủ khả năng duy trì mức trả cổ tức khá hấp dẫn (2,000 đồng/cp), tương ứng với mức lợi suất cổ tức là 16.1%, như đã thực hiện trong năm trước.

**Hình 4: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành**

Tên công ty	Mã CP	Vốn hóa (tỷ VND)	DT 2015 (tỷ VND)	y-o-y%	LNST 2015 (tỷ VND)		D/E	ROE	P/E	P/B
					y-o-y %				trượt 12T	trượt 12T
CTCP Dây Cáp Điện Việt Nam	CAV	1,973	5,668	5.1%	170,576	31.4%	0.8	23.7%	13.7	3.1
CTCP Dây và Cáp điện Taya Việt Nam	TYA	354	1,401	16.2%	61,812	36.1%	0.5	16.7%	5.7	0.9
CTCP Dây cáp điện Việt Thái	VTH	82	520	-7.7%	14,957	2.6%	0.2	17.0%	5.5	0.9
CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh	VKC	163	1,056	24.8%	24,470	115.2%	1.3	14.6%	6.6	0.9

## Phân tích kỹ thuật

### Nhận định:

Đồ thị giá giảm về vùng hỗ trợ 11,000 – 11,500 và giao dịch quanh đường trung bình SMA50

Các chỉ báo xung lượng ngắn hạn hồi phục từ vùng quá bán cho thấy đồ thị giá đang bước vào giai đoạn hồi phục kỹ thuật ngắn hạn. Đồng thời, chúng tôi cho rằng đồ thị giá có thể bước vào giai đoạn tích lũy. Ngoài ra, đồ thị giá vượt lên trên mức 12.500 cho nên chúng tôi nâng mức xu hướng ngắn hạn từ GIẢM lên TĂNG.

Trong trung hạn, đồ thị giá biến động trong kênh tăng giá trung hạn và giao dịch tại biên dưới của kênh tăng giá này cho nên đồ thị giá có thể sẽ sớm kết thúc nhịp điều chỉnh của xu hướng tăng trung hạn.

### Khuyến nghị:

Nhà đầu tư ngắn hạn có thể mua ở vùng giá hiện tại với mức cắt lỗ ở mức 11.600. Đồng thời, các nhà đầu tư trung hạn có thể tích lũy ở vùng giá hiện tại với mức cắt lỗ ở mức 11.300

Tính đến ngày 21/03/2016	(đồng/CP)
Chu kỳ phân tích ngắn hạn	1-3 tháng
Ngưỡng kháng cự ngắn hạn	13,800
Ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn	11,300
Xu hướng ngắn hạn	TĂNG
Chu kỳ phân tích trung hạn	3-6 tháng
Ngưỡng kháng cự trung hạn	13,800
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn	11,300
Xu hướng trung hạn	TĂNG



Nguồn: VCSC

## Báo cáo tài chính

KẾT QUẢ KINH DOANH (VNDbn)	2013A	2014A	2015A
<b>Doanh thu</b>	821	846	1,056
Giá vốn hàng bán	(764)	(788)	(977)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	57	58	80
Chi phí bán hàng	(16)	(15)	(18)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(13)	(14)	(15)
<b>Lợi nhuận HĐKD (EBIT)</b>	27	28	47
Doanh thu tài chính	2	1	3
Chi phí tài chính	22	16	19
Trong đó, chi phí lãi vay	20	17	17
Lãi/lỗ từ liên kết, liên doanh	16	15	0
Thu nhập từ hoạt động khác	-2	1	0
Lợi nhuận trước thuế	5	15	32
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(2)	(3)	(7)
LNST trước CĐTS	3	11	24
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
<b>LN ròng trừ CĐTS</b>	3	11	24
<b>LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh <sup>(1)</sup></b>	3	11	24
EBITDA	40	47	65
EPS cơ bản, báo cáo, VND	238	875	1,882
EPS cơ bản, điều chỉnh <sup>(1)</sup> , VND	238	875	1,882
EPS pha loãng hoàn toàn <sup>(2)</sup> , VND	238	875	1,882

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2013A	2014A	2015A
<b>Tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng doanh thu	10.6%	3.0%	24.8%
Tăng trưởng EBIT	-33.0%	30.9%	53.7%
Tăng trưởng LNNT	6.0%	-59.4%	196.1%
Tăng trưởng EPS điều chỉnh	-70.6%	268.2%	115.2%

Khả năng sinh lời	2013A	2014A	2015A
Biên lợi nhuận gộp	6.9%	6.8%	7.5%
Biên EBIT	3.0%	3.8%	4.7%
Biên EBITDA	6.7%	4.9%	5.5%
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh	0.4%	1.3%	2.3%
ROE	1.9%	7.1%	14.6%
ROA	0.7%	2.2%	4.4%

Hiệu quả hoạt động	2013A	2014A	2015A
Số ngày tồn kho	80.2	84.6	70.8
Số ngày phải thu	56.2	54.3	47.1
Số ngày phải trả	54.5	59.6	57.7
Số ngày luân chuyển tiền	81.9	79.3	60.3

Thanh khoản	2013A	2014A	2015A
CS thanh toán hiện hành	1.13	1.15	1.12
CS thanh toán nhanh	0.61	0.64	0.67
CS thanh toán tiền mặt	0.20	0.19	0.26
Nợ / tài sản	42.2%	42.2%	39.5%
Nợ / vốn sử dụng	56.5%	58.4%	57.1%
Nợ ròng / vốn chủ	129.8%	140.7%	133.4%
Khả năng thanh toán lãi vay	1.26	1.85	2.78

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VNDbn)	2013A	2014A	2015A
Tiền, tương đương tiền	65	72	107
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	13	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	114	137	136
Hàng tồn kho	172	193	186
Tài sản ngắn hạn khác	24	21	29
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>376</b>	<b>436</b>	<b>457</b>
Tài sản cố định, nguyên giá	233	242	280
- Khấu hao lũy kế	-130	-143	-161
Tài sản cố định, giá trị còn lại	103	98	118
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	13	7	5
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>116</b>	<b>105</b>	<b>124</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>492</b>	<b>542</b>	<b>581</b>

Phải trả ngắn hạn	117	141	168
Nợ ngắn hạn	207	229	227
Các khoản phải trả ngắn hạn khác	7	9	12
Nợ ngắn hạn	331	379	407
Nợ dài hạn	0	0	3
Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>332</b>	<b>379</b>	<b>409</b>

Vốn cổ phần ưu đãi			
Vốn điều lệ	130	130	130
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	30	33	42
Các quỹ thuộc vốn chủ sở hữu	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>160</b>	<b>163</b>	<b>172</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>492</b>	<b>542</b>	<b>581</b>

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VNDbn)	2013A	2014A	2015A
<b>Số dư tiền đầu kỳ</b>	18	65	72
Lợi nhuận sau thuế	3	11	24
Khấu hao trong kỳ	16	15	15
Thay đổi vốn lưu động	-1	11	12
Điều chỉnh khác	24	-22	0
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐKD</b>	<b>42</b>	<b>15</b>	<b>51</b>

Chi đầu tư tài sản cố định	-28	-21	-22
Chi đầu tư	0	-4	2
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-28</b>	<b>-25</b>	<b>-20</b>

Chi cổ tức	-7	-5	-14
Tăng/giảm vốn cổ phần	0	0	0
Tăng/giảm nợ dài hạn	39	22	-2
Tăng/giảm nợ ngắn hạn	0	0	3
Dòng tiền tài chính khác	0	0	0
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính</b>	<b>33</b>	<b>16</b>	<b>4</b>

<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>47</b>	<b>7</b>	<b>35</b>
<b>Số dư tiền cuối kỳ</b>	<b>65</b>	<b>72</b>	<b>107</b>

Source: Company financial statements, VCSC forecasts. (1) Ratios are calculated using based on reported earnings. Adjusted EPS are based on earnings normalized to exclude extraordinary profits and adjusted for provisions for contributions to employee bonus funds (5% of NPAT) according to Circular 200.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Trọng Nghĩa, 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
<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	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 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 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.

## 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

Barry Weisblatt, +848 3914 3588 ext 105  
barry.weisblatt@vcsc.com.vn

### Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145

#### Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124  
Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

### Vật liệu xây dựng

Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

### Vĩ mô

Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

### Hàng tiêu dùng, Ôtô và Sắm lóp

#### Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng ext 143

Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185  
Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 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

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

### Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

#### Logistics và Nông nghiệp

Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138  
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

### Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140  
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

### Khách hàng cá nhân

#### Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142

Lê Ngọc Trâm, CV cao cấp ext 194  
Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

### BDS và Xây dựng

#### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng, ext 120

Hoàng Văn Thọ, Chuyên viên ext 174

### 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.