

07/05/2012



Phương Tôn
Chuyên viên cao cấp
Phuong.Ton@vcsc.com.vn
+84 8 3 914 3588 ext. 146

THÊM VÀO

Giá mục tiêu **27.000**
Tăng **16,9%**

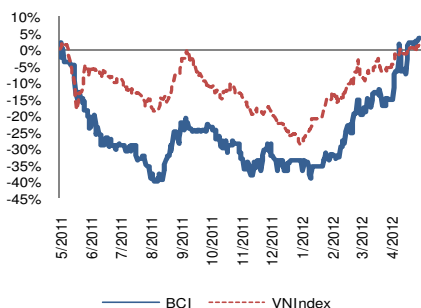
Bất động sản

Các chỉ số chính

Giá ngày 05/04/2012	23.100
Mức thấp nhất 52 tuần	13.444
Mức cao nhất 52 tuần	23.100
KLGD bình quân 30 ngày	68.230
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	72
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1.669
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	79
TL sở hữu nước ngoài	33%

Valuation	2009	2010	2011
EPS (cơ bản)	3.826	4.468	1.138
Tăng trưởng EPS	65,3%	16,8%	-74,5%
P/E (thị giá)	6,0	5,1	20,0
P/B (thị giá)	1,0	0,8	1,0
EV / EBITDA	11,9	7,4	18,6
ROE	15,6%	17,1%	4,1%
ROA	7,5%	8,2%	1,9%
ROIC	12,5%	12,4%	2,9%
Nợ / CSH	35,1%	39,7%	41,7%

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối %	22,6%	45,6%	3,7%
Tương đối %	15,0%	29,6%	1,8%



Cơ cấu cổ đông

HFIC	27,90%
HDQT. Ban điều hành	11,73%
Tổ chức đầu tư	44,40%
NGT cá nhân	15,97%

BCI: Thận trọng luôn có giá trị

BCI tiếp tục nằm trong danh sách các công ty bất động sản chúng tôi khuyến nghị. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị cổ phiếu BCI với giá mục tiêu tính theo phương pháp NAV là 27.000 đồng, tỷ lệ tăng giá là 16,9% mặc dù cổ phiếu này đã tăng 50% kể từ khi chúng tôi ra báo cáo cập nhật gần nhất vào tháng 11/2011. Giá mục tiêu này được điều chỉnh từ giá mục tiêu 22.900đ trong báo cáo trước, sau khi chúng tôi cập nhật tiến trình hoàn tất tiền sử dụng đất cho dự án quan trọng là Phong Phú 4 cùng tiến độ xin giấy phép cho dự án Khu Dân cư Trung tâm Tân Tạo cũng như điều chỉnh giảm đánh giá mức độ rủi ro cho toàn ngành bất động sản. Khuyến nghị của chúng tôi thể hiện niềm tin đối với đội ngũ quản lý giàu kinh nghiệm và sự thận trọng của công ty, đặc biệt là việc không lạm dụng vốn vay, một yếu tố đã khiến cho nhiều công ty khác trong ngành đứng trước nguy cơ khủng hoảng thanh khoản gần đây.

Chỉ tiêu lợi nhuận ròng sau thuế 2012 đặt ra có vẻ chưa tương xứng, chúng tôi cho rằng công ty có thể vượt chỉ tiêu. BCI đặt chỉ tiêu doanh thu năm 2012 là 996 tỷ đồng (tăng 359%) và lợi nhuận ròng sau thuế là 150 tỷ đồng (tăng 89,4%). Sở dĩ doanh thu tăng mạnh là do ghi nhận giao dịch bán 70% cổ phần trong CTCP Khu công nghiệp Phong Phú (PPIP) hoàn thành trong quý 1/2012. Nếu bỏ qua tác động của việc không vốn hóa lãi suất dự án trong năm 2012, chúng tôi tin rằng BCI vẫn quá cẩn trọng khi ước tính chi phí. Theo chúng tôi, các nhà đầu tư có thể kỳ vọng lợi nhuận thực tế sẽ cao hơn kế hoạch.

Thu được lượng tiền mặt đáng kể nhờ bán PPIP. Giá trị hợp đồng là 700 tỷ đồng. Sau khi trừ đi các khoản nợ nội bộ giữa công ty mẹ và PPIP, BCI thu về lượng tiền ròng khoảng 600 tỷ đồng, giúp cải thiện đáng kể thanh khoản của công ty. Lượng tiền này sẽ được ưu tiên sử dụng vào việc hoàn thành giải phóng mặt bằng cho các dự án Phong Phú 2, Phong Phú 4 và Corona City.

Vị thế nợ được cải thiện nhờ việc bán PPIP. Dựa trên báo cáo tài chính hợp nhất ngày 31/12/2012 (trước khi bán PPIP), BCI có tỷ lệ nợ/ tài sản là 18,7%, thấp hơn mức trung bình theo trọng số giá trị vốn hóa của toàn ngành là 44,4%. Tuy nhiên, trong tổng số nợ khi đó là 802 tỷ đồng có 125 tỷ đồng tiền vay từ công ty con liên quan đến PPIP. Nếu trừ đi số tiền này trong cân đối nợ sau khi giao dịch bán PPIP hoàn thành, đưa PPIP ra khỏi báo cáo tài chính hợp nhất và cộng thêm lượng tiền còn thu về từ việc bán PPIP, tỷ lệ nợ/tài sản giảm xuống chỉ còn 17,0%. Theo quan sát của chúng tôi, dù gần đây đã có một số tín hiệu tích cực vĩ mô về tín dụng ngân hàng dành cho bất động sản, trên thực tế vẫn cần một thời gian trước khi các tỷ lệ lãi suất thực sự đi xuống. Chúng tôi tin rằng nợ thấp sẽ vẫn là một lợi thế cạnh tranh của BCI.

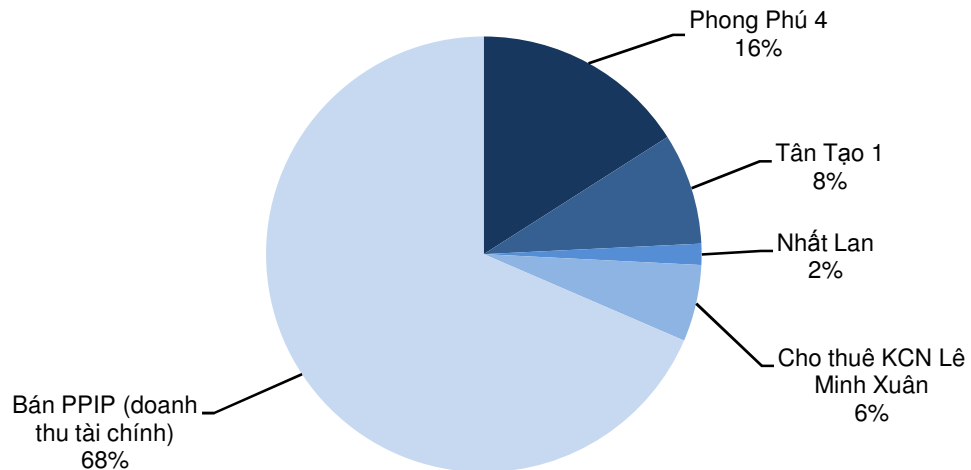
Lợi thế kếp từ các biện pháp của nhà nước nhằm hỗ trợ bất động sản. Một mặt, nhu cầu thực dành cho bất động sản phân khúc trung bình thấp của các khách hàng mua lẻ sẽ được cải thiện nhờ room cho vay của ngân hàng được giải tỏa. Mặt khác, một lượng lớn khách hàng của BCI là các chủ đầu tư cần mua đất để bồi thường cho dự án của mình. Khi thị trường tan băng, các chủ đầu tư này sẽ có động lực tăng tốc dự án và BCI có thể được hưởng lợi từ việc này.

Cẩn trọng với thanh khoản yếu của cổ phiếu. Dù BCI là một mã có nhiều yếu tố cơ bản tốt, đầu tư vào mã này không dễ dàng. HFIC và HDQT nắm giữ 39,3% cổ phiếu của BCI trong khi các tổ chức đầu tư nắm 44,4%.

Triển vọng lợi nhuận 2012

Năm 2012 BCI đặt chỉ tiêu doanh thu 966 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 150 tỷ đồng.

Hình 1: Thành phần chỉ tiêu doanh thu bán hàng 2012



Để đạt được chỉ tiêu doanh thu này, BCI sẽ phải bán thêm khoảng 1ha Phong Phú 4 và 14 căn hộ còn lại của dự án Nhất Lan, ghi nhận việc bán 73 căn hộ tại dự án Tân Tạo 1 (đã được bán và thanh toán 50% như ghi nhận trong doanh thu chưa thực hiện trên báo cáo tài chính vào ngày 31/12/2011) và ghi nhận việc bán 70% cổ phần tại PPIP.

Tuy nhiên, chi phí trong năm 2012 cũng được dự báo sẽ tăng mạnh (331% so với năm ngoái) vì các lý do sau:

- ghi nhận 245 tỷ đồng giá vốn cho PPIP.
- 90 tỷ đồng tiền lãi vay sẽ được ghi vào chi phí thay vì vốn hóa như trước đây. Đây là một ghi nhận kế toán hợp lệ giúp BCI tối ưu hóa chi phí thuế năm 2012.
- chi phí giải phóng mặt bằng cho phần còn lại của dự án Phong Phú 4 (7ha) ước tính sẽ làm tăng chi phí trung bình khoảng 1 triệu đồng mỗi m² đất thương phẩm, qua đó chi phí vốn hàng bán sẽ tăng khoảng 100 tỷ đồng trong năm 2012 so với năm 2011 nếu tính trên cùng diện tích kinh doanh đó.
- Dự án Tân Tạo 1, nhân tố giúp doanh thu từ kinh doanh bất động sản năm 2012 tăng trưởng so với năm 2011, có tỷ lệ chi phí cao hơn nhiều so với dự án Phong Phú 4 (là dự án đóng góp phần lớn doanh thu năm 2011). Vì vậy tổng chi phí vốn hàng bán ước tính sẽ tăng với tỷ lệ cao hơn so với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu năm 2012.

Chúng tôi ước tính chi phí đầu tư XDDB năm 2012 là khoảng 280 tỷ đồng, trong đó khoảng 200 tỷ đồng là chi phí giải phóng mặt bằng cho 7ha còn lại của dự án Phong Phú 4, 50 tỷ đồng là chi phí giải phóng mặt bằng cho 1ha còn lại của dự án Corona City và khoảng 30 tỷ đồng để hoàn tất cao ốc Tân Tạo 1. Lượng tiền mặt từ việc bán PPIP sẽ được ưu tiên sử dụng để đáp ứng các chi phí này.

Cập nhật dự án 2012

Ngoài dự án Phong Phú 4, trong năm 2012 dự án Tân Tạo 1 sẽ là dự án mới mang lại nguồn tiền và đóng góp vào việc ghi nhận doanh thu.

Tân Tạo 1: BCI đặt mục tiêu hoàn thành dự án căn hộ này vào quý 3/2012. Hiện nay BCI đã bán được 73 căn hộ và tính đến ngày 31/12/2011 thu về 33 tỷ đồng doanh thu nhận trước (tương đương khoảng 50% tổng giá trị hợp đồng). Dù chúng tôi không kỳ vọng lợi nhuận từ dự án này sẽ ở mức cao, dòng tiền và giá trị hiện tại còn lại từ dự án vẫn đóng vai trò đáng kể đối với BCI trong giai đoạn 2012-2013 do phần lớn chi phí đầu tư XDCB của dự án này đã được hoàn thành.

Phong Phú 4: Đầu năm 2012 BCI đã hoàn tất việc thanh toán tiền sử dụng đất đối với 50% dự án thuộc phần sở hữu phát triển thương mại, do vậy chúng tôi có thể đưa toàn bộ phần dự án này vào định giá theo phương pháp DCF. Như ban lãnh đạo trao đổi với chúng tôi, công ty đã ký hợp đồng với một nhà thẩm định giá độc lập để hỗ trợ việc xác định giá phần còn lại sẽ được bán cho Ban Quản lý Khu Nam (MASD) và chúng tôi được biết sẽ có kết quả vào quý 2 hoặc quý 3/2012. Một khi việc này hoàn tất, chúng tôi tin rằng BCI sẽ có thêm một lượng tiền đáng kể sau khi đã bán PPIP năm 2012.

An Lạc Plaza: Giống như trường hợp cao ốc EverRich của Phát Đạt, Lotte đang nghiên cứu khả năng mua lại toàn bộ diện tích thương mại của dự án An Lạc của BCI để xây dựng Siêu thị Lotte Mart thứ ba tại khu vực tây TP. HCM. Nếu việc thương lượng thành công, phần diện tích thương mại của dự án sẽ được tăng lên 6 tầng thay vì 3 tầng như hiện nay với tổng diện tích sàn thương phẩm được nâng lên khoảng 10.000m². Ước tính giá bán trung bình của sản phẩm tương tự hiện là khoảng 1.000 USD/m².

Hình 2: Tổng kết tiến độ các dự án

Dự án	Diện tích (m ²)	Tình trạng GPMB	Tiến độ dự án
Diện tích nhà ở			
Phong Phú 4	839.997	92%	- 50% sẽ được bán lại cho Ban quản lý Khu Nam - Đã bán 11ha trong số 50% diện tích công ty tự phát triển. Đã trả xong tiền sử dụng đất cho diện tích này.
11A (Corona City)	181.600	92%	- Không thay đổi kể từ báo cáo cập nhật trước - Tổng chi phí yêu cầu sử dụng đất vào khoảng 150 tỷ đồng, đã trả 45 tỷ đồng
Phong Phú 2	1.329.200	55%	- Không thay đổi kể từ báo cáo cập nhật trước
KĐT Tân Tạo 320 ha	3.200.000	40%	- Đã hoàn tất các thủ tục xin giấy phép
Cao ốc chung cư			
Tân Tạo 1 – căn hộ	12.621	100%	- Sẽ hoàn tất vào quý 3/2012
An Lạc Plaza	7.988	100%	- Hoàn tất thi công móng, có thể điều chỉnh thiết kế (để tăng diện tích thương mại) tùy theo thương lượng với Lotte Mart
Căn hộ Nhất Lan - 12Fl	12.425	100%	- Còn 14 căn hộ
Khu công nghiệp			
KCN Lê Minh Xuân – Mở rộng	1.090.000	66%	- Không thay đổi kể từ báo cáo cập nhật trước
Các dự án khác			
Đầm Sen	59.238	80%	- Không tiếp tục tham gia
Cao ốc văn phòng BCCI	2.526		- Không thay đổi kể từ báo cáo cập nhật trước

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của BCI lên 27.000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 16,9% so với giá hiện tại 23.100 đồng. Giá mục tiêu này cũng cao hơn giá mục tiêu trước đây của chúng tôi là 22,900 đồng vào tháng 11/2011.

Việc tăng giá mục tiêu phản ánh các thay đổi sau:

- Chúng tôi đưa vào định giá toàn bộ phần dự án Phong Phú 4 mà BCI tự phát triển trên cơ sở công ty đã hoàn tất việc thanh toán tiền sử dụng đất đầu năm nay.
- Chúng tôi giảm tỷ lệ chiết khấu từ 25% xuống 22,1% thống nhất với giả định tỷ số Nợ-VCSH là 50-50 với chi phí VCSH là 25% và chi phí vay là 18% phản ánh đánh giá của chúng tôi về các nhân tố rủi ro trong lĩnh vực bất động sản hiện nay.
- Chúng tôi điều chỉnh định giá các dự án căn hộ theo tình hình kinh doanh và mức giá gần đây nhất do công ty đưa ra. Tuy nhiên, đối với dự án An Lạc, chúng tôi giữ nguyên thiết kế ban đầu, chưa điều chỉnh theo thỏa thuận có thể xảy ra giữa Lotte Mart và BCI nhằm tăng diện tích thương mại và qua đó tăng giá trị hiện tại thuần của dự án do công ty sẽ nhận được tiền mặt sớm hơn.
- Chúng tôi thêm vào giá trị của Khu Trung tâm dân cư Tân Tạo theo chi phí đã bỏ ra do quá trình phê chuẩn cho phép chúng tôi có cơ sở tính cả chi phí này khi định giá.

Giá trị tài sản	Giá trị hiện tại (triệu đồng)	Giá trị/cổ phiếu (đồng)	Tỷ lệ %	Phương pháp
Phong Phú 4	430.684	5.960	18%	DCF
11 A – Phần thấp tầng	173.713	2.404	7%	DCF
11A – Nhà cao tầng	89.100	1.233	4%	Cost
Tân Tạo 1	205.769	2.847	9%	DCF
Nhất Lan	9.490	131	0%	DCF
An Lạc	190.595	2.637	8%	DCF
KCN Lê Minh Xuân	349.613	4.838	15%	DCF
Phong Phú 2	365.530	5.058	15%	Cost
Khu Trung tâm dân cư Tân Tạo	548.130	7.585	23%	Cost
Tổng cộng	2.362.624			
Tài sản thanh khoản 31/12/2011	524.021			
Tiền từ việc bán PPIP nhưng chưa đưa vào CĐKT 31/12/2011	300.000			
Nợ 31/12/2011	1.239.279			
Giá trị tài sản thuần	1.947.366			
SL cổ phiếu lưu hành	72.267.000			

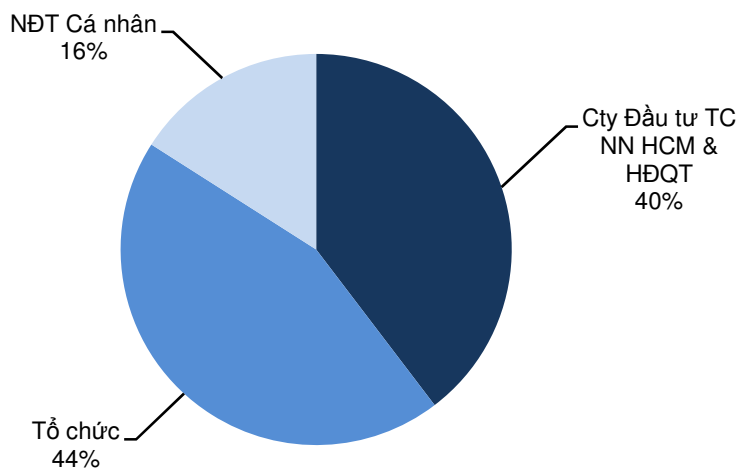
NAV/cổ phiếu

26.947

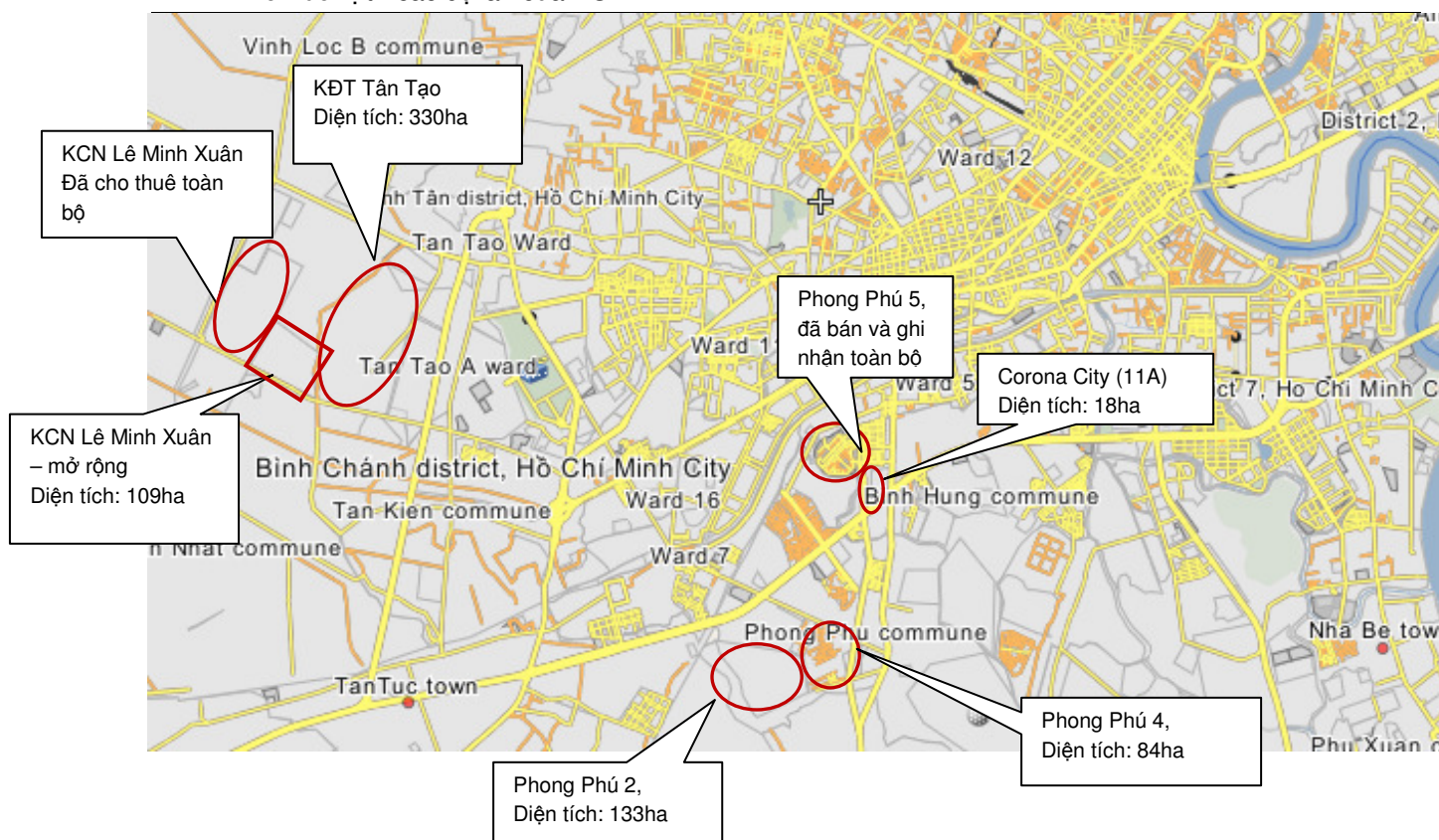
Nhìn chung, chúng tôi lạc quan về các yếu tố cơ bản của công ty trên cơ sở kết hợp định giá tài sản và tình trạng tài chính. Tuy vậy, chúng tôi xin lưu ý các nhà đầu tư việc nắm giữ tỷ trọng lớn và ít giao dịch của các tổ chức khiến BCI là một trong các mã bất động sản kém thanh khoản nhất trên sàn.

CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (BCI) THÊM VÀO

Hình 3: Cơ cấu cổ đông BCI



Hình 4: Bản đồ vị trí các dự án của BCI



CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (BCI) THÊM VÀO

BC KQHĐKD	2009	2010	2011	CĐKT	2009	2010	2011
Doanh thu	441	797	217	Tài sản			
- Giá vốn hàng bán	-185	-387	-99	+ Tiền và tương đương	181	179	295
Lợi nhuận gộp	256	410	118	+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	1	1
- Chi phí bán hàng	-16	-13	-4	+ Các khoản phải thu	104	253	184
- Chi phí quản lý doanh nghiệp	-35	-48	-45	+ Hàng tồn kho	1.555	2.136	2.462
Lợi nhuận từ HĐKD	206	349	69	+ Tài sản ngắn hạn khác	88	66	57
- (Lỗ) / lãi tỷ giá	-4	-4	-8	Tổng tài sản ngắn hạn	1.929	2.635	2.999
- Lợi nhuận khác	54	30	43	+ Tài sản dài hạn	1.050	1.151	1.201
EBIT	255	375	104	- Khấu hao lũy kế	-25	-31	-38
- Chi phí lãi vay	-7	-8	-7	+ Tài sản dài hạn	1.026	1.120	1.163
EBT	248	367	97	+ Đầu tư tài chính dài hạn	0	1	1
- Thuế TNDN	-41	-86	-18	+ Tài sản dài hạn khác	70	95	130
LNST	207	281	79	Tổng tài sản dài hạn	1.095	1.216	1.295
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	1	3	Tổng Tài sản	3.025	3.851	4.294
LNST của cổ đông công ty mẹ	207	283	82				
EPS	3.826	4.468	1.138	Nợ & Vốn chủ sở hữu			
EBITDA	268	382	111	+ Phải trả ngắn hạn	30	63	93
Khấu hao	-13	-7	-7	+ Vay và nợ ngắn hạn	203	288	387
Tăng trưởng doanh thu	-9,0%	80,7%	-72,8%	+ Phải trả ngắn hạn khác	406	455	703
Tăng trưởng LN HĐKD	10,8%	69,8%	-80,2%	Nợ ngắn hạn	639	806	1.183
Tăng trưởng EBIT	37,8%	46,8%	-72,1%	+ Vay và nợ dài hạn	279	476	416
Tăng trưởng EPS	65,3%	16,8%	-74,5%	+ Phải trả dài hạn	731	648	772
Profitability ratios	2009	2010	2011	Nợ dài hạn	1.011	1.124	1.188
Tỷ suất lợi nhuận gộp	58,0%	51,4%	54,4%	Tổng nợ	1.650	1.929	2.371
Tỷ suất LNST	46,9%	35,3%	36,5%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
ROE DuPont	15,6%	17,1%	4,1%	+ Thặng dư	430	611	611
ROA DuPont	7,5%	8,2%	1,9%	+ Vốn điều lệ	542	723	723
* Tỷ suất EBIT	57,9%	47,0%	48,2%	+ Lợi nhuận chưa phân phối	218	396	400
* Tax burden	83,5%	76,6%	81,4%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	185	193	189
* Interest burden	97,1%	97,9%	93,1%	Vốn chủ sở hữu	1.375	1.922	1.923
* Vòng quay tổng tài sản	0,2	0,2	0,1	Tổng cộng nguồn vốn	3.025	3.851	4.294
Đòn bẩy tài chính	2,1	2,1	2,1				
ROIC	12,5%	12,4%	2,9%				
Chỉ số hiệu quả vận hành	2009	2010	2011	Lưu chuyển tiền tệ	2009	2010	2011
Số ngày phải thu	2.774,7	1.738,5	8.492,6	Tiền đầu năm	50	181	179
Số ngày tồn kho	66,5	81,7	367,7	Lợi nhuận sau thuế	207	283	82
Số ngày phải trả	40,0	43,8	288,5	+ Khấu hao lũy kế	13	7	7
Thời gian luân chuyển tiền	2.801,1	1.776,4	8.571,8	+ Điều chỉnh	-27	-21	-206
COGS / Hàng tồn kho	0,1	0,2	0,0	+ Thay đổi vốn lưu động	-238	-758	-50
Chỉ số thanh khoản/đòn bẩy tài chính	2009	2010	2011	Tiền từ hoạt động kinh doanh	-45	-490	-166
CS thanh toán hiện hành	3,02	3,27	2,53	+ Thanh lý tài sản cố định	0	0	0
CS thanh toán nhanh	0,59	0,62	0,45	+ Chi mua sắm TSCĐ	-96	-108	-28
CS thanh toán tiền mặt	0,28	0,22	0,25	+ Tăng (giảm) đầu tư	0	0	0
Nợ / Tài sản	0,16	0,20	0,19	+ Các hoạt động đầu tư khác	73	0	400
Nợ / Vốn sử dụng	0,26	0,28	0,29	Tiền từ hoạt động đầu tư	-23	-108	372
Nợ / Vốn CSH	0,35	0,40	0,42	+ Cổ tức đã trả	-87	-43	-122
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,07	0,07	0,09	+ Tăng (giảm) vốn	0	361	0
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,09	0,12	0,10	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	95	85	99
Khả năng thanh toán lãi vay	34,40	47,07	14,55	+ Thay đổi nợ dài hạn	195	196	-60
				+ Các hoạt động tài chính khác	0	0	0
Định giá	2009	2010	2011	Tiền từ hoạt động tài chính	199	596	-90
P/E	6,0	5,1	20,0	Tổng lưu chuyển tiền tệ	132	-2	116
P/B	1,0	0,8	1,0	Tiền cuối năm	181	179	295
EV / EBITDA	11,9	7,4	18,6				
Giá trị sổ sách/cổ phiếu	21.953	27.352	23.988				

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phương Tôn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. 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. Đề 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

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, 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

Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105

tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cấp cao, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Lương Thị Kim Chi, ext 145

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

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

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ

+84 8 3914 3588, ext 122

hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 8 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 4 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
07/05/2012	THÊM VÀO	23.100	27.000
28/11/2011	MUA	14.900	22.900