BAOVIET Securities

## Ngành Phân bón

Báo cáo cập nhật

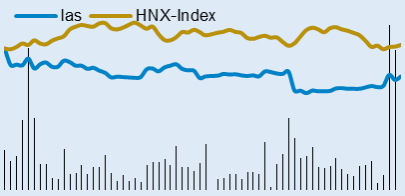
5 tháng 10, 2015

| | |
|---|---|
| Khuyến nghị | **OUTPERFORM** |
| Giá kỳ vọng (VND) | **37.000** |
| Giá thị trường (5/10/2015) | 31.800 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 16% |

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|---|---|
| Sàn giao dịch | HNX |
| Khoảng giá 52 tuần | 27.300 - 32.800 |
| Vốn hóa | 2.553 tỷ VNĐ |
| SL cổ phiếu lưu hành | 77.832.000 CP |
| KLGD bình quân 10 ngày | 106.130 CP |
| % sở hữu nước ngoài | 8,26% |
| Room nước ngoài | 49% |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 4.000 VNĐ/CP |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá | 12,5% |
| Beta | 0,45 |

## BIẾN ĐỘNG GIÁ




| | YTD | 1T | 3T | 6T |
|---|---|---|---|---|
| LAS | -9,1% | 9,7% | 14,4% | -0,9% |
| VN-Index | -4,9% | 3,3% | -10,1% | -3,8% |

Chuyên viên phân tích

**Chế Thị Mai Trang**

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

# CTCP Supe Phốt phát và hóa chất Lâm Thao

Mã giao dịch: LAS Reuters: LAS.HN Bloomberg: LAS VN

## Lợi nhuận 2015 dự báo sụt giảm nhưng P/E và cổ tức vẫn hấp dẫn

**Lợi nhuận thấp trong Q3/2015 do tính mùa vụ.** Trong Q3/2015, LAS có thể đạt được 615 tỷ VNĐ doanh thu và 30 tỷ VNĐ lợi nhuận trước thuế, tăng 7% về doanh thu tuy nhiên giảm 17% về lợi nhuận so với Q3/2014. Sản lượng tiêu thụ có thể đạt khoảng 57.000 tấn phân lân và 110.000 tấn NPK, tăng tương ứng 15% về sản lượng phân lân và 32% về sản lượng NPK so với Q3/2014.

**Lợi nhuận có thể sụt giảm khoảng 13% trong năm 2015.** Chúng tôi cho rằng, năm 2015, LAS có thể sẽ đạt kế hoạch lợi nhuận tuy nhiên không hoàn thành kế hoạch doanh thu đã đề ra, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của LAS năm 2015 có thể đạt 395.500 tấn phân lân và 739.000 tấn NPK, giảm 25% về phân lân và 6% về phân NPK so với 2014. Nguyên nhân chính khiến sản lượng sụt giảm do Q4/2014, các đại lý của LAS do lo ngại giá phân có thể tăng lên để bù đắp chi phí VAT không được khấu trừ theo "Luật 71 VAT về phân bón", đã đẩy mạnh nhập hàng trong Q4/2014.

**Khuyến nghị đầu tư.** Mặc dù lợi nhuận 2015 dự báo sụt giảm so với 2014, tuy nhiên chúng tôi vẫn đánh giá OUTPERFORM với giá kỳ vọng 37.000 VNĐ/cổ phần đối với LAS.

- LAS có vị thế đầu ngành phân lân và NPK, với thị phần chi phối tại thị trường miền Bắc. EPS trong các năm tới có thể duy trì ở mức 4.000 – 5.500 VNĐ/cổ phần nhờ khả năng duy trì biên lợi nhuận gộp hàng năm luôn ở mức ổn định (22% biên gộp và 9% biên ròng).
- P/E dự báo 2015 ở mức 6,49 lần, thấp hơn khoảng 11% so với trung bình ngành.
- Tỷ lệ cổ tức 2015 có thể đạt 30%-40%, tương đương tỷ suất cố tức 9%-12%, là mức tương đối hấp dẫn. Chính sách trả cổ tức cao này sẽ được duy trì trong các năm tới, khi LAS vốn là một trong những đơn vị đóng góp chính vào nguồn thu hàng năm của Công ty mẹ Vinachem.

**Một số chỉ tiêu tài chính của LAS**

| Chỉ số tài chính | 2013 | 2014 | 2015F | Q3/2014 | Q3/2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 4.768 | 4.985 | **4.410** | 573 | **615** |
| EBITDA (tỷ đồng) | 623 | 693 | **660** | 59 | **51** |
| EBIT (tỷ đồng) | 525 | 595 | **562** | 39 | **30** |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng) | 447 | 439 | **384** | 28 | **23** |
| EPS (đồng/cổ phần) | 5.741 | 5.637 | **4.931** | 362 | **301** |
| P/E (x) | 5,6 | 5,7 | **6,5** | 88,3 | **106,4** |
| P/B (x) | 1,77 | 1,66 | **1,61** | 1,66 | **1,61** |
| ROA (%) | 16% | 17% | **14%** | 1% | **1%** |
| ROE (%) | 32% | 29% | **25%** | 2% | **2%** |

## THÔNG TIN SỞ HỮU

| | |
|---|---|
| Sở hữu nhà nước | 54,82% |
| Sở hữu nước ngoài | 8,26% |
| Sở hữu khác | 26,92% |

## CỔ ĐÔNG LỚN

| | |
|---|---|
| Tập đoàn Hóa chất Việt Nam | 54,82% |
| Vietnam Investment Limited | 4,31% |

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

**Kết quả kinh doanh**

| Đơn vị (tỷ VND) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu | 4.056 | 4.495 | 4.768 | 4.985 | 4.410 |
| Giá vốn | 3257 | 3495 | 3668 | 3857 | 3458 |
| Lợi nhuận gộp | 799 | 1000 | 1100 | 1129 | 951 |
| Doanh thu tài chính | 18 | 12 | 11 | 12 | 5 |
| Chi phí tài chính | 99 | 71 | 65 | 22 | 21 |
| Lợi nhuận sau thuế | 300 | 394 | 447 | 439 | 384 |

**Bảng cân đối kế toán**

| Đơn vị (tỷ VND) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| Tiền & khoản tương đương tiền | 285 | 240 | 457 | 140 | 183 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 371 | 264 | 246 | 865 | 760 |
| Hàng tồn kho | 1283 | 1984 | 1833 | 1356 | 1611 |
| Tài sản cố định hữu hình | 201 | 149 | 155 | 190 | 177 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 9 | 9 | 7 | 7 | 7 |
| **Tổng tài sản** | **2229** | **2758** | **2783** | **2650** | **2815** |
| Nợ ngắn hạn | 1217 | 1532 | 1378 | 1154 | 1269 |
| Nợ dài hạn | 101 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| Vốn chủ sở hữu | 911 | 1201 | 1405 | 1496 | 1546 |
| **Tổng nguồn vốn** | **2229** | **2758** | **2783** | **2650** | **2815** |

**Chỉ số tài chính**

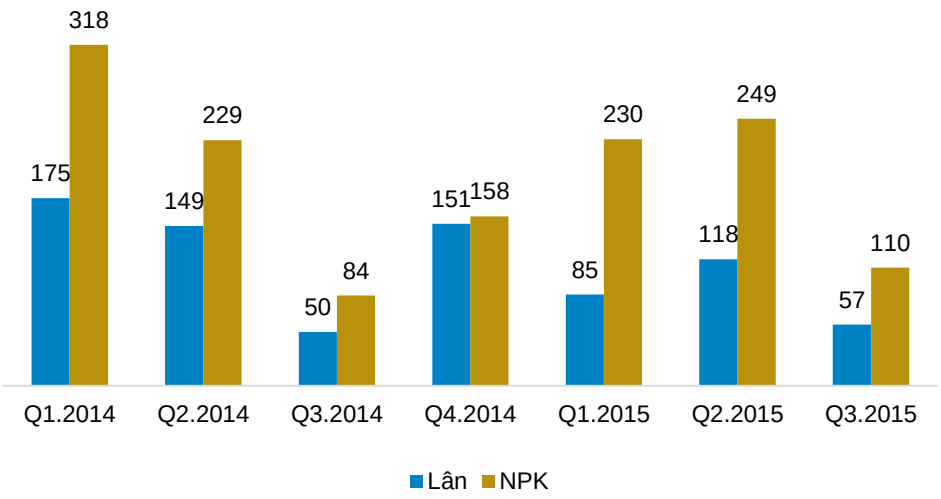
| Chỉ tiêu | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Chỉ tiêu tăng trưởng** | | | | | |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 12% | 11% | 6% | 5% | -12% |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%) | 4% | 32% | 13% | -2% | -13% |
| **Chỉ tiêu sinh lời** | | | | | |
| Lợi nhuận gộp biên (%) | 20% | 22% | 23% | 23% | 22% |
| Lợi nhuận thuần biên (%) | 7% | 9% | 9% | 9% | 9% |
| ROA (%) | 13% | 14% | 16% | 17% | 14% |
| ROE (%) | 33% | 33% | 32% | 29% | 25% |
| **Chỉ tiêu cơ cấu vốn** | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản (%) | 59% | 56% | 50% | 44% | 45% |
| Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%) | 145% | 130% | 98% | 77% | 82% |
| **Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần** | | | | | |
| EPS (đồng/cổ phần) | 5.544 | 6.076 | 5.741 | 5.637 | 4.931 |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần) | 16.192 | 18.518 | 18.045 | 19.220 | 19.868 |

# Lợi nhuận thấp trong Q3/2015 do tính mùa vụ

Chúng tôi ước tính trong Q3/2015, LAS có thể đạt được 615 tỷ VNĐ doanh thu và 30 tỷ VNĐ lợi nhuận trước thuế, tăng 7% về doanh thu tuy nhiên giảm 17% về lợi nhuận so với Q3/2014.

**Sản lượng tiêu thụ tăng so với cùng kỳ 2014.** LAS chia sẻ sản lượng tiêu thụ trong Q3/2015 là 57.000 tấn phân lân và 110.000 tấn NPK, tăng tương ứng 15% về sản lượng phân lân và 32% về sản lượng NPK so với Q3/2014. Sản lượng tiêu thụ của LAS vốn biến động rất lớn giữa các quý và cùng 1 quý của 2 năm khác nhau cũng có sự chênh lệch rất lớn, do phụ thuộc vào lịch xuống giống của người nông dân, vốn được tính theo lịch âm. Sản lượng tăng mạnh trong Q3/2015 so với cùng kỳ 2014 một phần do các biện pháp thúc đẩy thị trường của LAS, ngoài ra nguyên nhân chính là do thời điểm cấy lúa của nông dân khác nhau giữa 2 năm.

**Sản lượng tiêu thụ theo quý của LAS (1.000 tấn)**




*Nguồn: LAS*

**Giá bán giảm theo xu hướng chung của giá phân bón thế giới.** Mặc dù giá phân lân ước tính tăng khoảng 12% so với Q3/2014 tuy nhiên giá NPK có thể giảm khoảng 14% do giá các loại nguyên liệu đầu vào giảm (SA, kali...). Trong khi doanh thu từ NPK chiếm khoảng 75%-80% doanh thu của LAS, tổng doanh thu Q3/2015 có thể chỉ tăng khoảng 7% mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng trưởng khá nhiều so với cùng kỳ 2014.

**Ước tính kết quả kinh doanh Q3/2015 của LAS**

| Chỉ tiêu | Q3/2014 | Q3/2015F | % thay đổi | Lũy kế 2014 | Lũy kế 2015F | % thay đổi |
|---|---|---|---|---|---|---|
| - Doanh thu (tỷ đồng) | 573 | 615 | 7% | 3.753 | 3.371 | -10% |
| - Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng) | 28 | 23 | -17% | 238 | 197 | -17% |

# Lợi nhuận có thể sụt giảm khoảng 13% trong năm 2015

Để đạt được kế hoạch 2015, LAS cần tiêu thụ khoảng 200.000 tấn phân lân và 150.000 tấn NPK trong Q4/2015. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khá khó khăn đối với LAS, và Công ty có thể sẽ đạt kế hoạch lợi nhuận tuy nhiên không hoàn thành kế hoạch doanh thu đã đề ra.

**Sản lượng tiêu thụ**. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của LAS năm 2015 có thể đạt 395.500 tấn phân lân và 739.000 tấn NPK, giảm 25% về phân lân và 6% về phân NPK so với 2014. Nguyên nhân chính do Q4/2014, các đại lý của LAS do lo ngại giá phân có thể tăng lên để bù đắp chi phí VAT không được khấu trừ theo "Luật 71 VAT về phân bón", đã đẩy mạnh nhập hàng trong Q4/2014.

- *Phân lân:* Q4 thông thường không phải là quý cao điểm về tiêu thụ của LAS và sản lượng phân lân của quý 4 trong vòng hai năm trở lại đây cao nhất là 175.000 tấn (Q1/2014), do đó kế hoạch tiêu thụ 200.000 tấn trong Q4/2015 là khó khả thi. Chúng tôi ước tính LAS có thể sẽ tiêu thụ được khoảng 135.000 tấn phân lân trong Q4/2015, đưa tổng sản lượng tiêu thụ phân lân trong cả năm 2015 lên khoảng 395.000 tấn, giảm 25% so với 2014.
- *Phân NPK:* chúng tôi cho rằng LAS có thể đạt được kế hoạch tiêu thụ 150.000 tấn NPK trong Q4/2015 tuy nhiên Công ty sẽ phải thực hiện các chính sách thúc đẩy thị trường thông qua tăng tỷ lệ chiết khấu và kéo dài thời gian thanh toán mới có thể hoàn thành được mức sản lượng này. Tổng sản lượng tiêu thụ NPK năm 2015 có thể đạt 739.000 tấn, giảm 6% so với 2014.

**Giá bán.** Giá bán phân lân và NPK trong Q4/2015 có thể ổn định ở mức 2,8 triệu VNĐ/tấn phân lân và 4,3 triệu VNĐ/tấn NPK.

**Biên lợi nhuận tăng mạnh trong Q4.** Biên lợi nhuận của LAS thường tăng đột biến trong Q4 so với các quý khác trong năm. Công ty lý giải điều này do 3 quý đầu năm thường trích các chi phí cố định của cả năm, do đó các chi phí này trong Q4 thường giảm mạnh và tác động làm giảm giá thành sản xuất của Q4. Mặc dù LAS có mức biên lợi nhuận biến động rất lớn giữa các quý, nhưng nếu xét chung cả năm, biên lợi nhuận gộp và biên ròng của Công ty rất ổn định, tương ứng ở mức 22% biên gộp và 9% biên lợi nhuận ròng. Điều này có được do LAS có vị thế dẫn đầu trong ngành phân lân và NPK, với 43% thị phần phân lân và 22% thị phần phân NPK của cả nước. Nếu chỉ tính riêng thị trường miền Bắc là thị trường tiêu thụ chính của Công ty, chúng tôi ước tính thị phần của LAS đạt 80% đối với sản phẩm phân lân và 60% đối với phân NPK. Với vị thế dẫn đầu trong ngành, LAS có khả năng giữ ổn định biên lợi nhuận trong điều kiện giá nguyên liệu đầu vào luôn biến động.

Dựa trên các yếu tố trên, BVSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của LAS trong năm 2015 có thể đạt 4.410 tỷ VNĐ doanh thu và 384 tỷ VNĐ lợi

nhuận sau thuế, giảm 12% về doanh thu và 13% lợi nhuận so với năm 2014 do sản lượng tiêu thụ và giá bán NPK giảm.

| Chỉ tiêu | 2014 | 2015 | % |
|---|---|---|---|
| Doanh thu | 4.985 | 4.410 | -12% |
| Giá vốn | 3.857 | 3.458 | -10% |
| Lợi nhuận gộp | 1.129 | 951 | -16% |
| Doanh thu tài chính | 12 | 5 | -59% |
| Chi phí tài chính | 22 | 21 | -5% |
| LN trước thuế | 562 | 492 | -12% |
| LN sau thuế | 439 | 384 | -13% |
| EPS (VND/cp) | 5.637 | 4.931 | -13% |

## Dự án NPK Phú Mỹ sau khi hoạt động sẽ không ảnh hưởng nhiều tới LAS

DPM đang xây dựng nhà máy NPK Phú Mỹ công suất 250.000 tấn/năm, dự kiến hoàn thành vào tháng 7/2017. Chúng tôi cho rằng, dự án này sau khi hoàn thành cũng sẽ không ảnh hưởng nhiều tới hoạt động kinh doanh của LAS:

- *Thứ nhất:* khoảng cách địa lý khiến LAS và DPM không phải là đối thủ cạnh tranh trực tiếp. LAS tiêu thụ sản phẩm NPK chủ yếu tại thị trường miền Bắc (từ Hà Tĩnh trở vào) và trong miền Nam, Công ty chỉ tiến hành bán supe lân và phân lân nung chảy. Trong khi đó, thị trường tiêu thụ của DPM chủ yếu trong miền Nam. Chi phí vận chuyển từ Nam ra Bắc khá cao (khoảng 700.000 – 1 triệu VNĐ/tấn) sẽ gây cản trở khả năng tiêu thụ của DPM ra miền Bắc - là thị trường chính của LAS.
- *Thứ hai*: phân khúc 2 sản phẩm này khác nhau. DPM sẽ sản xuất NPK chất lượng cao, có giá bán cao hơn nhiều so với sản phẩm NPK của LAS. Hiện tại giá NPK của LAS chỉ khoảng 4 – 5 triệu VNĐ/tấn, trong khi sản phẩm NPK được DPM nhập về và đóng bao bì Phú Mỹ có giá từ 9 – 11 triệu VNĐ/tấn. Nguyên nhân chính là do thành phần cấu tạo và công nghệ sản xuất của 2 loại này khác nhau. LAS sản xuất NPK chủ yếu từ phân lân (khoảng 63%) và SA (khoảng 20%). Lân và SA có giá khá thấp (giá thành sản xuất lân của LAS chỉ khoảng 2,2 triệu VNĐ/tấn và SA mà LAS sử dụng chủ yếu là SA Trung Quốc có giá khoảng 3 triệu VNĐ/tấn). Trong khi NPK Phú Mỹ thành phần chính là urea (khoảng 7,5 - 8 triệu VNĐ/tấn) và kali (khoảng 7 triệu VNĐ/tấn). Công nghệ sản xuất của DPM là công nghệ hóa học, có vốn đầu tư rất lớn (công suất 250.000 tấn/năm – vốn đầu tư 5.000 tỷ VNĐ) trong khi vốn đầu tư của LAS nhỏ hơn rất nhiều (LAS đang lên kế hoạch xây dựng dây chuyền mới công suất 200.000 tấn, vốn đầu tư 200 tỷ VNĐ). Ngoài ra, sản phẩm NPK Lâm Thao cũng đã rất quen thuộc với người nông dân miền Bắc, và tập quán tiêu dùng của người nông dân vốn khó thay đổi so với các đối tượng

khách hàng khác, do đó việc thâm nhập thị trường của NPK Phú Mỹ tại miền Bắc với giá bán cao hơn nhiều so với NPK Lâm Thao sẽ rất khó khăn (tương tự như sản phẩm phân đạm: DPM là thương hiệu phân bón nổi tiếng tại thị trường miền Nam, tuy nhiên tại miền Bắc người nông dân vẫn ưa chuộng phân đạm Hà Bắc hơn).

Dựa trên các yếu tố trên, chúng tôi đánh giá rủi ro cạnh tranh với NPK Phú Mỹ là hiện hữu tuy nhiên không đáng lo ngại đối với LAS.

# Khuyến nghị đầu tư

Ngành phân bón vốn không có nhiều tiềm năng tăng trưởng, tuy nhiên có tính ổn định cao và tỷ lệ cổ tức tốt. Trong ngành phân bón hiện nay, cùng với DPM, LAS là cổ phiếu được chúng tôi đánh giá cao nhất trong ngành:

- LAS có vị thế đầu ngành phân lân và NPK, với thị phần chi phối tại thị trường miền Bắc. EPS trong các năm tới có thể duy trì ở mức 4.000 – 5.500 VNĐ/cổ phần nhờ khả năng duy trì biên lợi nhuận gộp hàng năm luôn ở mức ổn định. Điều này có được do LAS có thể điều chỉnh được giá bán đầu ra nhờ thị phần và thương hiệu tốt, vốn đã có mặt hơn 50 năm trên thị trường.
- Mặc dù kết quả kinh doanh 2015 có thể sụt giảm so với 2014, tuy nhiên với mức giá hiện tại, LAS đang được giao dịch với P/E dự báo 2015 ở mức 6,49 lần, thấp hơn khoảng 11% so với trung bình ngành.

**P/E dự báo 2015 ngành phân bón**

| | Giá đóng cửa 4/10/2015 | Dự báo EPS 2015 | P/E |
|---|---|---|---|
| VAF | 16.000 | 2.175 | 7,36 |
| SFG | 14.600 | 2.207 | 6,62 |
| NFC | 21.000 | 3.173 | 6,62 |
| DCM | 12.900 | 1.407 | 9,17 |
| DPM | 31.800 | 4.089 | 7,73 |
| LAS | 32.000 | 4.931 | 6,49 |
| **Trung bình** | | | **7,33** |

*Nguồn: BVSC ước tính*

- Tỷ lệ cổ tức năm 2015 được đặt kế hoạch ở mức 20%. Tuy nhiên với mức EPS 2015 theo ước tính của BVSC ở mức 4.931 VNĐ/cổ phần, tỷ lệ cổ tức 2015 có thể đạt 30%-40%, tương đương tỷ suất cổ tức 9%-12%, là mức tương đối hấp dẫn. Chính sách trả cổ tức cao này sẽ được duy trì trong các năm tới, nhờ EPS có thể ổn định ở mức cao, chưa có dự án đầu tư mới và Vinachem sẽ tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tốt khi LAS vốn là một trong những đơn vị đóng góp chính vào nguồn thu hàng năm của Vinachem.

- So sánh DPM và LAS: P/E 2015 của LAS hiện thấp hơn khoảng 16% so với DPM. Sản xuất kinh doanh của DPM khá lạc quan trong năm 2015 và 2016 nhờ giá dầu ở mức thấp, tuy nhiên nếu giá dầu hồi phục trong các năm tới, DPM sẽ khó có thể duy trì được mức biên lợi nhuận cao như hiện nay, khi cạnh tranh trong ngành urea khá gay gắt và giá urea được dự báo sẽ theo chiều hướng suy giảm do nguồn cung urea thế giới dư thừa. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng không đánh giá cao dự án NPK/NH3 của DPM đang triển khai do có vốn đầu tư lớn và nhu cầu thị trường không cao (chúng tôi đã phân tích kỹ hơn về dự án này trong báo cáo cập nhật Q3.2015 của DPM). Trong khi đó, LAS có hoạt động kinh doanh ổn định và khả năng duy trì được biên lợi nhuận tốt (22% biên lợi nhuận gộp, 9% biên lợi nhuận ròng), không bị ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào và lợi nhuận các năm tới vẫn có thể duy trì được ở mức cao (EPS 4.000 – 5.500 VNĐ/cổ phiếu). Do đó, chúng tôi cho rằng, đối với nhà đầu tư ưa thích sự ổn định và mức cổ tức tốt, LAS sẽ là lựa chọn hợp lý hơn.
- Rủi ro lớn nhất mà chúng tôi lo ngại đối với LAS là khả năng hỏng hóc do máy móc thiết bị đã khá cũ, khi LAS vốn đã đi vào hoạt động hơn 50 năm. Đây cũng là rủi ro chung của các doanh nghiệp sản xuất phân lân bao gồm VAF, NFC, SFG. Ban lãnh đạo của LAS cho biết các loại máy móc của Công ty đều được tiến hành bảo trì, sửa chữa hàng năm để có thể tiếp tục vận hành ổn định.

Dựa trên các yếu tốt trên, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu LAS với mức giá kỳ vọng 37.000 VNĐ/cổ phần.

# THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,..). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

# HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

| **Các mức khuyến nghị** | |
|---|---|
| **Khuyến nghị** | **Định nghĩa** |
| OUTPERFORM | Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15% |
| NEUTRAL | Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15% |
| UNDERPERFORM | Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường |

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

**Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999