

Ngành Cảng biển– ICB2777
Ngày 15 tháng 03 năm 2016

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP
Tổng Công ty Cổ phần Đường sông Miền Nam - SWC

ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



Đồ thị vẽ theo giá điều chỉnh đv KLg: 10,000cp

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	67,1
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	1,053
Giá trị sổ sách/cp	14.540
Sở hữu nước ngoài (%)	29,81%
Giá hiện tại (đ/cp)	15.900
KLTB 10 ngày (cp)	759.470
Giá thấp nhất 52T (đ)	4.900
Giá cao nhất 52T (đ)	18.700
+/- 7 ngày qua	+12,77%
+/- 1 tháng qua	+12,77%

Chuyên viên phân tích
Trần Thị Hồng Tươi
Email: tuoith@bsc.com.vn
Tel: + 84 4 39352722 (108)

Ngày 15/03/2016, cổ phiếu SWC được giao dịch tại mức giá 15.900 đồng/cp, tương đương P/E là 19,5x và P/B là 1,09x.

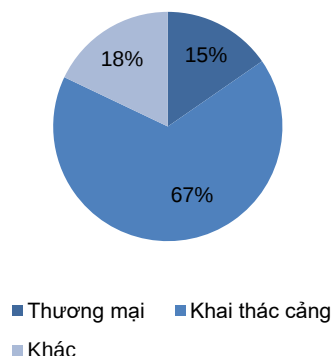
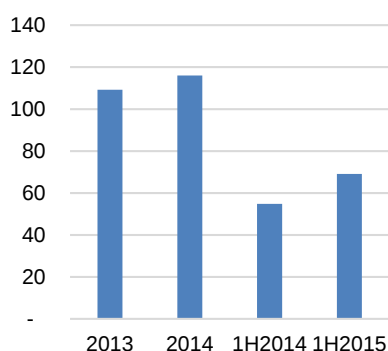
Chuyển đổi sở hữu từ công ty Nhà nước sang công ty tư nhân. Cube Securities Limited và SCIC đã hoàn tất thoái vốn tại SWC. Đại hội cổ đông bất thường 2016 thông qua việc Công ty TNHH MTV Đầu tư Hạ Tầng Sotrans được phép mua đến 75% cổ phần của SWC mà không cần phải thực hiện chào mua công khai. Phó chủ tịch HĐQT Sotrans, ông Lê Bá Thọ và Chủ tịch Quản lý Quỹ IB đã được bầu làm thành viên HĐQT của SWC nhiệm kỳ 2014-2019. Những thay đổi này được kỳ vọng sẽ mang lại bước chuyển mình trong hoạt động kinh doanh của SWC.

Tài chính lành mạnh. Vốn chủ sở hữu lớn, nợ vay thấp (hệ số vốn vay/vốn chủ sở hữu là 0,06x). Khả năng thanh toán cao, với các hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh lần lượt là 3,15x và 2,89x.

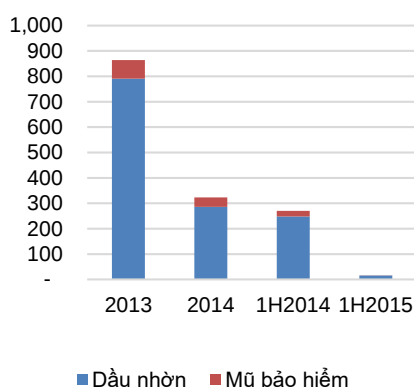
Hoạt động sản xuất kinh doanh tập trung hơn vào khai thác cảng và vận tải biển. Từ tháng 8/2014, SWC đã chấm dứt phân phối dầu nhớt cho Honda, doanh thu thương mại giảm 94% trong 6T2015, còn 16 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu khai thác cảng và vận tải biển tăng 26% trong 6T2015, đạt 69 tỷ đồng. Tỷ trọng doanh thu khai thác cảng và vận tải biển tăng mạnh từ 24% năm 2014 lên tới 67% trong 6T2015. SWC khai thác cảng chủ yếu tại cảng sông quốc tế Long Bình với diện tích 191.402 m², thời hạn sử dụng dài (44 năm), nằm gần kho Sotrans Long Bình (12.000 m²) của Sotrans. Tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của công ty sẽ phụ thuộc vào việc khai thác cảng này.

Đầu tư. 57% tổng tài sản hợp nhất của SWC thuộc về khoản đầu tư vào 2 công ty liên doanh là Keppel Land Watco (sở hữu 16%) và Phát triển Tiếp vận số 1 (sở hữu 37%). (1) SWC đã có nghị quyết HĐQT thông qua việc thoái vốn tại Keppel Land Watco (chủ đầu tư dự án khu thương mại Saigon Centre dọc đại lộ Lê Lợi, Q1, Tp. HCM). (2) CT Liên doanh Phát triển Tiếp vận số 1 sở hữu và khai thác Cảng Container quốc tế tại Việt Nam VICT đóng góp 9,8 tỷ đồng cổ tức vào lợi nhuận của SWC trong năm 2015. Cảng nằm tại hạ lưu sông Sài Gòn, cách trung tâm thành phố 6 km và hiện đang hoạt động dưới tiềm năng.

Các chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần (tỷ đ)	715	759	1.024	490	216
% tăng trưởng YoY	23%	6%	35%	-52%	-56%
Tổng tài sản (tỷ đ)	1,148	1,232	1,311	1,104	1,124
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	774	890	905	926	976
Vốn điều lệ (tỷ đ)	671	671	671	671	671
CPLH bình quân (Tr cp)	67	67	67	67	67
LN sau thuế (tỷ đ)	50	25	37	45	55
% tăng trưởng YoY	125%	-50%	50%	22%	21%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	739	369	552	675	815
Giá trị sổ sách (đ/cp)	11,529	13,268	13,481	13,807	14,540
Lợi nhuận gộp biên	7%	4%	4%	4%	23%
ROS	7%	3%	4%	9%	25%
ROE	6%	3%	4%	5%	6%
ROA	4%	2%	3%	4%	5%

Cơ cấu doanh thu của SWC 6T2015

Doanh thu hoạt động khai thác cảng của SWC (tỷ đ)


Nguồn: BCTC SWC

Doanh thu hoạt động thương mại (tỷ đ)


Nguồn: BCTC SWC

1. Hoạt động sản xuất kinh doanh chính

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của SWC gồm thương mại (kinh doanh dầu nhờn, mũ bảo hiểm) và khai thác cảng, vận tải. Trong đó, kinh doanh dầu nhờn, mũ bảo hiểm đang suy giảm mạnh, hoạt động của công ty dần chuyển hướng sang mảng khai thác cảng và vận tải.

Doanh thu thuần giảm mạnh từ năm 2014, giảm 52% yoy trong năm 2014 và giảm 56% yoy trong năm 2015 còn 216 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ biên lợi nhuận được cải thiện, lợi nhuận gộp và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng mạnh, tăng lần lượt là 128% lên 49 tỷ đồng và tăng 61% lên 48 tỷ đồng.

Hoạt động khai thác cảng.

- Hoạt động khai thác cảng của SWC gồm: Bốc xếp (tại bến phao của công ty là Bến 38A-B Tôn Thất Thuyết và các bến phao thuê ngoài); Đại lý tàu Biển và khai thác cảng Long Bình với diện tích là 191.402 m², thời hạn sử dụng đất là 44 năm. SWC cũng sở hữu 6 tàu lai với tổng mã lực 11.865 CV, 18 sà lan tự hành có tổng trọng tải 14.190 TPT thực hiện các hoạt động vận tải.
- Doanh thu khai thác cảng, bốc xếp đạt 116 tỷ đồng trong năm 2014 (+6% yoy); doanh thu vận tải biển đạt 69 tỷ đồng trong 6T2015 (+26% yoy). Tuy nhiên, so với các doanh nghiệp cảng biển niêm yết, quy mô khai thác của SWC còn nhỏ. Hoạt động bốc xếp, khai thác, vận tải chiếm 67% tổng doanh thu thuần của SWC trong 6T2015, trong đó, khai thác Cảng biển chiếm khoảng 26% tổng DTT. Tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của công ty sẽ phụ thuộc vào việc khai thác cảng này.
- Lưu ý, Hoạt động khai thác cảng Long Bình có thể bị ảnh hưởng xấu nếu UBND Tp. HCM điều chỉnh quy hoạch để xây dựng Cụm cảng trung chuyển-ICD để phục vụ di dời Khu cảng Trường Thọ, quận Thủ Đức theo Công văn số 7632/UBND-ĐTMT ngày 10/12/2015¹. Theo đó, UBND Tp. HCM đề xuất cho phép chủ đầu tư mới vào xây dựng một dự án mới, đề lên toàn bộ dự án cũ của SWC với công năng sử dụng không đổi².

Hoạt động thương mại

- Doanh thu từ kinh doanh dầu nhờn và mũ bảo hiểm giảm mạnh (giảm lần lượt 64% và 49% trong năm 2014 và giảm 94% và 100% trong 6T2015). Điều này là do từ tháng 8/2014, SWC chấm dứt phân phối dầu nhờn Honda. Tỷ trọng doanh thu hoạt động thương mại giảm mạnh từ 84% năm 2013 xuống còn 15% trong 6T2015.

¹UBND Tp.HCM giao các Sở/ban ngành nghiên cứu, điều chỉnh quy hoạch này.

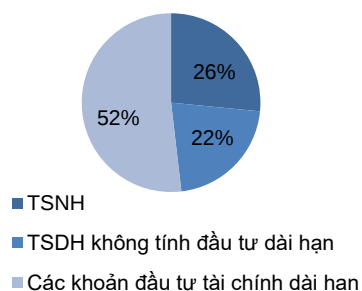
² Nguồn: <http://tinnhanhchungkhoan.vn/doanh-nghiep/daui-gia-sowatco-an-so-cang-long-binh-140854.html>

So sánh hoạt động cảng biển của SWC và các doanh nghiệp trong ngành

Doanh nghiệp	Doanh thu thuần 6T2015	Biên LNTT (loại trừ thu nhập và chi phí tài chính)
GMD	1,726	19%
VSC	452	34%
PHP	1,009	27%
DVP	323	42%
HAH	298	29%
TMS	234	19%
VGP	246	21%
PDN	155	19%
CLL	126	36%
DXP	94	25%
SWC (HĐ Cảng biển)	69	10%

Nguồn: BCTC các công ty

Cơ cấu tài sản của công ty mẹ SWC năm 2015



Các khoản đầu tư dài hạn của SWC năm 2015

	Vốn đầu tư (tỷ đ)	Tỷ lệ sở hữu
Đầu tư vào công ty con	7,8	
CTCP Xây lắp Công trình	4,4	70%
CTCP Dịch vụ Xây dựng và Cơ khí đường thủy	0,3	51%
CTCP Đóng mới và Sửa chữa Phương tiện thủy	3,0	70%
Góp vốn liên doanh	475,9	
CT Liên doanh Phát triển	155,7	37%
Tiếp vận số 1		
CT Liên doanh Keppel	320,2	16%
Land Watco		
Đầu tư vào công ty liên	6,5	
CTCP Xây dựng Công trình & thương mại 747	3,6	49%
CTCP Dịch vụ Tổng hợp đường thủy miền Nam	3,0	30%

Nguồn: BCTC CT mẹ SWC 2015

Hiệu quả khai thác, kinh doanh của SWC còn thấp và có nhiều biến động. Biên lợi nhuận gộp của công ty biến động mạnh, đạt trung bình 4% từ năm 2012-2014, tăng mạnh lên 18% trong 6T2015 sau đó giảm mạnh về 4% trong quý 3/2015 và đạt tới 48% trong quý 4/2015. Biên lợi nhuận gộp mỏng cùng với phí quản lý doanh nghiệp cao (trung bình khoảng 3% từ năm 2012-2014 và khoảng 9% trong năm 2015), dẫn đến LNTT từ hoạt động sản xuất kinh doanh của SWC thấp, đạt 39 tỷ đồng trong năm 2015, chiếm 60% tổng thu nhập trước thuế của công ty.

Báo cáo tài chính của SWC cho thấy có thể công ty đang phân bổ chi phí từng lĩnh vực hoạt động theo tỷ trọng doanh thu, do đó, chúng tôi không có đủ cơ sở để kết luận về hiệu quả hoạt động của từng mảng kinh doanh của công ty. Giả định biên lợi nhuận thuần của hoạt động khai thác cảng và vận tải biển là 9,76% trong 6T2015 (và là 0,8% trong năm 2014) như báo cáo của SWC thì hiệu quả hoạt động của SWC vẫn thấp hơn so với nhiều doanh nghiệp khai thác cảng tại Việt Nam.

Biên lợi nhuận trước thuế theo từng lĩnh vực hoạt động của SWC

	2013	2014	1H2014	1H2015
Dầu nhờn	1.77%	0.80%	1.36%	9.76%
Mũ bảo hiểm	1.77%	0.80%	1.36%	9.76%
Bốc xếp, vận tải, cảng biển	1.77%	0.80%	1.36%	9.76%
Khác	1.77%	0.80%	0.14%	9.76%
Tổng	1.77%	0.80%	1.01%	9.76%

Nguồn: BCTC SWC

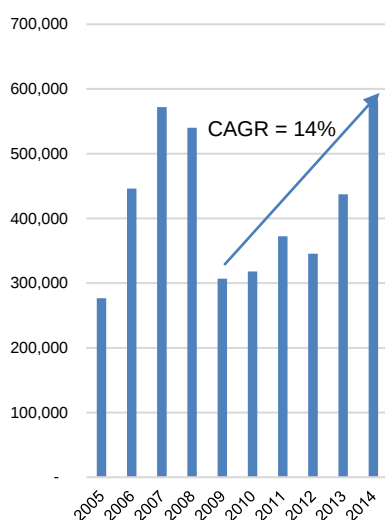
2. Đầu tư

Năm 2015, lãi từ liên doanh, liên kết, đầu tư dài hạn khác của SWC đạt 8,6 tỷ đồng, lợi nhuận trong công ty liên doanh, liên kết đạt 11 tỷ đồng. Tổng thu nhập từ công ty liên doanh, liên kết đạt 20 tỷ đồng, chiếm đến 31% tổng lợi nhuận trước thuế của công ty.

SWC có 3 công ty con là CTCP Dịch vụ Xây dựng và Cơ khí đường thủy Miền Nam, CTCP Đóng mới và Sửa chữa Phương tiện thủy Cần Thơ, CTCP Xây lắp Công trình và 4 công ty liên doanh, liên kết. Chúng tôi nhận thấy phần lớn tài sản của SWC đầu tư vào 2 công ty liên doanh, liên kết là Keppel Land Watco và CT liên doanh Phát triển Tiếp vận số 1. Hai công ty liên doanh nói trên cũng có thể là nguồn mang lại phần lớn thu nhập từ công ty liên doanh, liên kết cho SWC trong 2 năm 2014 và 2015.

CT Liên doanh Phát triển Tiếp vận số 1 sở hữu và khai thác Cảng Container quốc tế tại Việt Nam VICT. Công ty được sở hữu và quản lý bởi SWC và 1 đối tác Singapore là Công ty TNHH NOL & Mitsui (Mitorient). Tốc độ tăng trưởng sản lượng qua cảng VICT hàng năm đạt 14% từ năm 2009-2014, đạt 583 nghìn TEUs trong năm 2014. Từ năm 2014, sản lượng khai thác qua cảng VICT tăng nhanh, tăng 33% yoy do Cảng Tân Cảng Sài Gòn nhưng hoạt động, chuyển sang xây khu đô thị mới đa chức năng.

Sản lượng TEUs qua cảng VICT hàng năm



Nguồn: VICT

So sánh hoạt động của VICT và một số Cảng biển phía Nam

Cảng	Loại hàng	Độ sâu thủy điện	Mớn nước cao nhất cho tàu vào ra (m)	Số cầu tàu	Số cầu trục thuyền-bờ	Cỡ tàu lớn nhất tiếp nhận được (DWT)	Tổng hàng hóa thông qua 2014 (MT)	Hàng hóa/cầu tàu (MT)
Tân Cảng-Sài Gòn	Container	-8.5-14m	-15.8	9	35	115,000	45,925,380	1,312,154
Cảng Sài Gòn	Container+hàng rời+hành khách	5.5-10m	-12.5	20	2	60,000	11,154,881	5,577,441
Bến Nghé	Container+hàng rời	6.5-9.5m	-10.5	7	2	36,000	4,474,883	2,237,442
Đồng Nai	Container +hàng rời	-3.3-10m	11.1	10	14	15,000	3,414,849	243,918
Rau quả	Hàng rời	8.5m	-10.5	1	1	20,000	89,373	89,373
Cảng VICT	Container +hàng rời	8.5m	-10	4	7	25,000	7,004,316	1,000,617

Nguồn: VPA

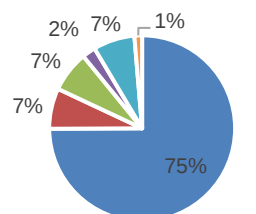
CT Liên doanh Keppel Land Watco hoạt động trong lĩnh vực cho thuê địa ốc, được sở hữu bởi 3 đối tác là Keppel Land (chủ đầu tư bất động sản nước ngoài lớn nhất tại Việt Nam), SWC và Tổng công ty Địa ốc Sài Gòn. Keppel Land Watco là chủ đầu tư dự án khu thương mại Saigon Centre dọc đại lộ Lê Lợi, Q1, Tp. HCM. Dự án Saigon Centre dự kiến hoàn thành vào tháng 7/2016, và hiện đã có đến 90% diện tích sàn bán lẻ ở khu trung tâm thương mại tại đây đã được đăng ký thuê. SWC đã thông qua nghị quyết HĐQT thoái vốn tại Keppel Land Watco.

3. Tài chính doanh nghiệp

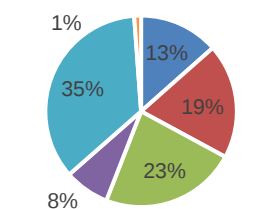
Chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cơ cấu vốn						
Vốn vay/VCSH	0.20	0.29	0.19	0.22	0.06	0.06
Tổng tài sản/VCSH	1.39	1.48	1.38	1.45	1.19	1.15
Cơ cấu tài sản						
TS dài hạn/ Tổng TS	71%	65%	68%	63%	75%	75%
TS ngắn hạn/Tổng TS	29%	35%	32%	37%	25%	25%
Khả năng thanh toán						
Hệ số TT nhanh	1.04	0.96	1.24	1.26	2.09	2.89
Hệ số TT ngắn hạn	1.24	1.24	1.39	1.44	2.24	3.15
Năng lực HD (ngày)						
Số ngày phải thu		37	37	37	57	36
Số ngày tồn kho		38	32	18	29	41
Số ngày phải trả		10	8	8	14	7
Khả năng sinh lời (%)						
Lợi nhuận gộp biên	6%	7%	4%	4%	4%	23%
ROS		4%	7%	3%	4%	26%
ROE	5%	6%	3%	4%	5%	6%
ROA	4%	4%	2%	3%	4%	5%
EPS	329	739	369	552	675	815
Giá trị sổ sách	12,548	11,529	13,268	13,481	13,807	14,540

Nguồn: BSC research

Cơ cấu chi phí của SWC trong 6T2014



- Nguyên liệu, vật liệu
- Nhân công
- Khấu hao tài sản cố định
- Hoàn nhập dự phòng
- Dịch vụ mua ngoài
- Khác



- Nguyên liệu, vật liệu
- Nhân công
- Khấu hao tài sản cố định
- Hoàn nhập dự phòng
- Dịch vụ mua ngoài

Nguồn: BCTC SWC

Doanh thu. Doanh thu thuần giảm 56% trong năm 2015 xuống còn 216 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu kinh doanh thương mại giảm mạnh (-94% yoy trong 6T2015) do công ty chấm dứt làm nhà phân phối dầu nhớt Honda từ tháng 8/2014. Doanh thu khai thác cảng tăng 26% trong 6T2015 đạt 69 tỷ đồng.

Cơ cấu chi phí. Do hoạt động thương mại giảm mạnh, SWC tập trung hơn vào lĩnh vực khai thác cảng biển, cơ cấu chi phí của SWC có biến động mạnh, từ 75% chi phí từ mua hàng trong 6T2014 giảm xuống còn 13% trong 6T2015. Chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu chi phí 6T2015 của công ty là chi phí dịch vụ mua ngoài (35%), khấu hao (23%) và nhân công (19%).

Hiệu quả sản xuất kinh doanh thấp và có nhiều biến động trong năm 2015. Biên lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh (loại trừ thu nhập, chi phí tài chính) thấp, đạt 1,77% trong năm 2014 và tăng lên 9,6% trong 6T2015, giảm xuống còn -4% trong quý 3/2015 và tăng mạnh lên tới 38% trong quý 4/2015. Các hệ số ROA, ROE đều ở mức thấp, đạt lần lượt là 5% và 6% trong năm 2015.

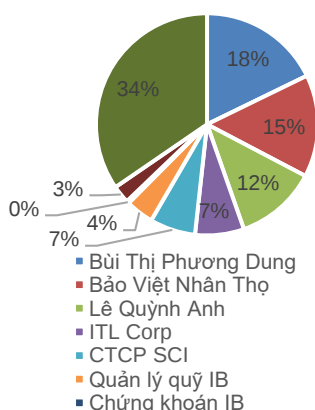
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh âm 5 tỷ đồng dù kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của SWC được cải thiện. Tiền thu khác, chi khác ngoài mua bán hàng hóa cao, lần lượt là 831 tỷ đồng và 845 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản của SWC là các khoản đầu tư dài hạn, bao gồm đầu tư vào công ty con, công ty liên doanh, liên kết và đầu tư dài hạn khác. Tổng giá trị các khoản đầu tư của SWC chiếm đến 52% tổng tài sản của công ty mẹ. Trong đó, 2 khoản đầu tư có giá trị lớn nhất là Keppel Land Watco và CT liên doanh Phát triển Tiếp vận số 1 (chiếm 57% giá trị tổng tài sản của công ty hợp nhất).

Cơ cấu nguồn vốn. SWC có tỷ trọng vốn vay thấp, hầu hết các hoạt động của công ty được tài trợ bằng nguồn vốn chủ sở hữu mà chủ yếu là vốn góp và nguồn lợi nhuận để lại. Thêm vào đó, công ty có khoản nợ vay dài hạn, trị giá 55 tỷ đồng tính đến ngày 30/6/2015 do ADB tài trợ có lãi suất thấp. Do vậy, chi phí tài chính của công ty thấp.

Khả năng thanh toán cao. Tiền, tương đương tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn (tiền gửi trên 3 tháng) cao (đạt 230 tỷ đồng, chiếm 19% tổng tài sản) trong khi đó, vay nợ thấp. Do đó, SWC có khả năng thanh toán tốt các nghĩa vụ nợ ngắn hạn. Hệ số thanh toán ngắn hạn và hệ số thanh toán nhanh đạt lần lượt là 3,15x và 2,89x.

Cơ cấu cổ đông của SWC tại ngày 15/3/2015



Nguồn: BSC

4. Cơ cấu cổ đông có nhiều thay đổi

Sau khi Cube Securities Limited và SCIC thoái vốn, cổ phiếu SWC đã được giao dịch với khối lượng lớn trong 1 thời gian ngắn bởi nhiều tổ chức, cá nhân. Trong đó, đáng chú ý là nhóm CTCP Giao nhận và Vận chuyển Indo Trần (ITL Corp), Quản lý Quỹ IB, Công ty chứng khoán IB, CTCP SCI. ITL Corp là công ty hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ giao nhận vận tải, đại diện hàng không và đại lý hàng không tại Việt Nam với 3 cổ đông lớn là Singapore post (Singapore), Keppel Logistic (Singapore) và Ceva Logistic (Hà Lan). Tập đoàn này cũng đang sở hữu một số công ty hoạt động trong lĩnh vực logistic là CTCP Kho vận miền Nam – Sotrans (14,37%), CTCP MHC, MAC, VTX.

Đại hội cổ đông bất thường của SWC diễn ra ngày 9/3/2016 đã thông qua việc cho phép Công ty TNHH MTV Đầu tư Hạ Tầng Sotrans được phép mua đến 75% cổ phần của SWC mà không cần phải thực hiện chào mua công khai. Đồng thời, ĐHCĐ cũng đã bầu mới 2 thành viên hội đồng quản trị là ông Lê Bá Thọ (phó Chủ tịch HĐQT Sotrans), đại diện cho 22% cổ phần SWC, ông Nguyễn Văn Tuấn (Chủ tịch HĐQT Quản lý Quỹ IB và CTCP FTG Việt Nam, Phó chủ tịch HĐQT CK IB) đại diện 42% cổ phần của SWC. Những thay đổi này được kỳ vọng sẽ mang lại bước chuyển mình trong hoạt động kinh doanh của SWC

Phân tích kỹ thuật SWC

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Tích cực
- Chỉ báo RSI: Tích cực

Nhận định: Sau một thời gian tích lũy tại vùng 14, SWC đang quay trở lại xu hướng Tăng khi đường MACD có dấu hiệu cắt trở lại đường tín hiệu của nó, đồng thời, một phiên break cả về giá và khối lượng đã xảy ra vào ngày 14/3. Tuy vậy, kháng cự gần nhất là 16.6, đây là vùng đỉnh ngắn hạn của SWC. Tuy nhiên, với nền tảng tích lũy trước đó và một phiên break xác nhận, nhiều khả năng SWC sẽ vượt qua được kháng cự này.

Khuyến nghị

Nhà đầu tư có thể mua vào SWC, vùng mua 14 – 16.6, có thể gia tăng tỷ trọng trong trường hợp SWC tiếp tục phá đỉnh 16.6 với khối lượng lớn. Dừng lỗ nếu SWC rơi khỏi ngưỡng hỗ trợ 14 với khối lượng lớn.

Đồ thị kỹ thuật SWC



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư****Lê Thị Hải Đường**

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn**Trưởng Phòng Phân tích****Trần Thăng Long**

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

