



Tổng Công ty Cổ phần Bao Bì Bến Tre (HOSE: DHC)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	43,500
Giá mục tiêu (đồng/cp)	55,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	+26%
Giá cao nhất 52 tuần	87,800
Giá thấp nhất 52 tuần	31,100
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	-36%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,708.78
KLGDQB (3 tháng)	290,674
SL CP lưu hành (triệu cp)	70
Nước ngoài sở hữu (%)	33.34%
P/E trượt 12 tháng (x)	10.53
P/E dự phóng 12 tháng (x)	11

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

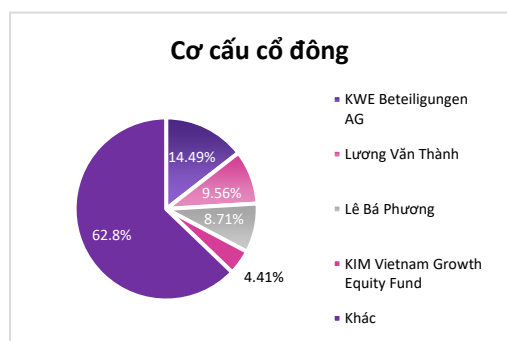
	2020	2021	2022E	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,888	4,165	3,821	4,011
Tăng trưởng (% YoY)	102%	44%	-9%	3%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	392	481	367	390
Tăng trưởng (%YoY)	116%	23%	-25%	7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	14%	12%	9%	10%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,395	1,697	1,889	2,086
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,284	2,401	2,963	3,189
ROAA (%)	18%	21%	12%	12%
ROEA (%)	28%	28%	19%	19%
EPS (đồng)	6,999	6,739	4,936	4,920

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Thông tin cơ bản doanh nghiệp

Công ty Cổ Phần Đông Hải Bến Tre (DHC) có tiền thân là Nhà máy Bao bì được thành lập thành lập năm 1994. Ngành nghề kinh doanh chính của công ty là sản xuất và kinh doanh các sản phẩm về giấy: giấy cuộn công nghiệp Kraft (Testliner, Medium), sản xuất bao bì carton (3 lớp, 5 lớp, 7 lớp) với các chủng loại đa dạng.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Báo cáo công ty

Tăng trưởng giá so với VNINDEX



Nguồn: Fiinpro

Phòng Nghiên cứu

ĐỊNH GIÁ

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DHC với giá mục tiêu năm 2022 là 55,000 đồng qua phương pháp FCF (WACC: 11.48%, Tốc độ tăng trưởng dài hạn: 1.5%) và P/E (với P/E mục tiêu năm 2022 là 11.x).

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2022

- EVS dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của DHC lần lượt đạt tỷ đồng 3,821 tỷ đồng (-9 YoY), lợi nhuận gộp đạt 617 tỷ đồng (-8% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 367 tỷ đồng (-24% YoY). EPS FW 2022 đạt 5,083 đồng.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

- Nhu cầu sử dụng giấy, bao bì carton hồi trở lại sau đại dịch.**
- Công suất sản xuất bao bì tăng lên gấp đôi từ năm 2023:** Nhà máy bao bì đi vào hoạt động từ quý 1 năm 2022 góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của DHC. Bên cạnh đó nhà máy Giao Long 3 với công suất 1,200 tấn/ ngày kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính của công ty giai đoạn 2025-2030.
- Giá giấy thu hồi trung bình nhập khẩu tại Châu Á và Đông Nam Á (OCC) có dấu hiệu hạ nhiệt,** cụ thể giá OCC tháng 10 giảm 54% so với mức cao nhất trong vòng 1 năm.

Rủi ro

- Rủi ro về cạnh tranh khi các doanh nghiệp cùng ngành đẩy mạnh mở rộng công suất.
- Rủi ro biến động giá bán giấy cuộn và bao bì.
- Rủi ro lỗi chênh lệch tỷ giá.

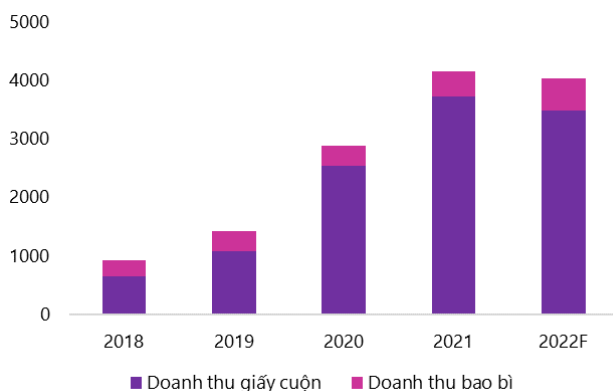
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021 VÀ Q3/2022

Năm 2021, DHC ghi nhận mức tăng kỷ lục cả về doanh thu lẫn lợi nhuận.

Năm 2021, DHC ghi nhận tăng trưởng doanh thu ở mức cao với 4,164 tỷ đồng (+114.22% YoY) vượt kế hoạch đã đặt ra 10%, lợi nhuận đạt 481.3 tỷ đồng (+122.81% YoY) vượt kế hoạch đặt ra 23%. Nguyên nhân chính của tăng trưởng này chủ yếu tới từ doanh thu mảng giấy cuộn: (1) nhà máy Giao Long 2 hoạt động ổn định và hoạt động vượt công suất (2) nhu cầu tiêu thụ giấy cuộn tăng, cung không đủ cầu đẩy giá bán giấy tăng cao.

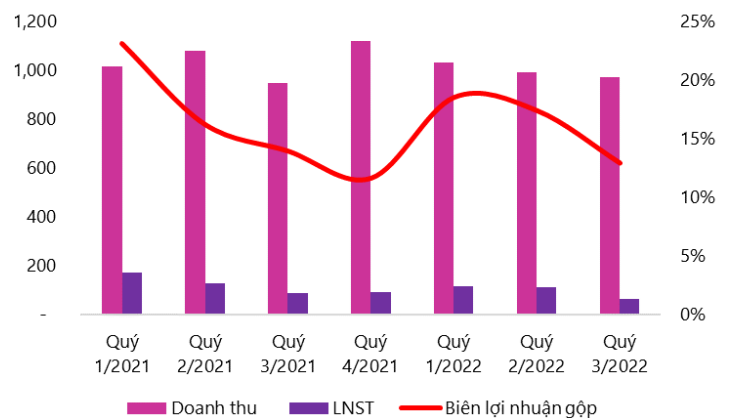
Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp giảm từ 19% năm 2020 xuống còn 16% năm 2021 nguyên nhân chính do tình hình dịch bệnh làm gián đoạn việc thu gom khiến giá giấy OCC tăng. Bên cạnh đó, giá các nguyên liệu đầu vào khác cũng biến động mạnh như: giá than và giá cước vận tải, ... cao nhất trong vòng nhiều năm trở lại.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của DHC giai đoạn 2018-2022



Nguồn: DHC, EVS tổng hợp

Kết quả kinh doanh theo quý của DHC



Nguồn: DHC, EVS tổng hợp

Doanh thu quý 3 của DHC tăng nhẹ tuy nhiên lợi nhuận có sự sụt giảm mạnh.

Quý 3 năm 2022, DHC ghi nhận doanh thu đạt 971 tỷ đồng (+2% YoY) phần lớn đến từ sản xuất giấy cuộn chiếm 89% tổng doanh thu (trong đó giấy Testliner đóng góp 75%), còn lại là doanh thu từ bao bì. LNST đạt 64.5 tỷ (-26% YoY) giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2021. Nguyên nhân của sự sụt giảm đến từ (1) chi phí tài chính tăng 325% YoY trong đó lỗ chênh lệch tỷ giá đạt 9 tỷ (+3,174% YoY); (2) NM Giao Long 2 không còn được miễn thuế TNDN. Với mục tiêu đạt 3,900 tỷ doanh thu và 450 tỷ LNST, tính đến hết quý 3 DHC đã hoàn thành trên 50% kế hoạch cụ thể hoàn thành 77% kế hoạch về doanh thu và 66% kế hoạch về LNST công ty đặt ra.

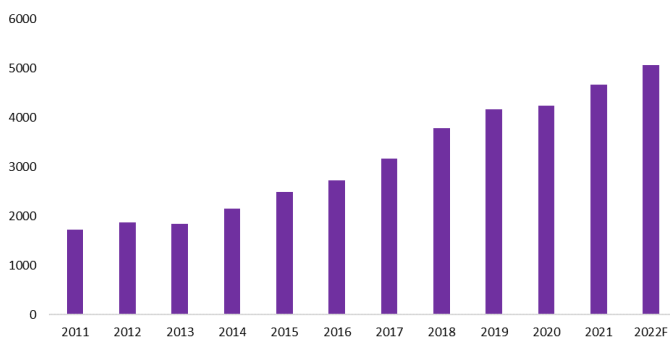
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nhu cầu sử dụng giấy, bao bì carton hồi trở lại sau đại dịch.

Trong 9 tháng đầu năm 2022, theo số liệu tính toán sơ bộ, tổng lượng tiêu dùng ước đạt 5.39 triệu tấn, tăng 11.71% so với 9 tháng năm 2021. Trong đó giấy cuộn tiêu dùng 4.34 triệu tấn, tăng 13.5%. Sản lượng tiêu thụ giấy cuộn của Việt Nam trong năm 2022 dự kiến đạt 6 triệu tấn và tăng trưởng 10% trong giai đoạn 2023-2025. Đặc biệt sau dịch, các ngành hàng sử dụng bao bì carton như điện tử, hải sản, ... tiếp tục tăng trưởng, đẩy mạnh xuất khẩu. Theo VPPA, các yếu tố tích cực tác động đến sự tăng trưởng của giấy bao bì tại Việt Nam, như sau:

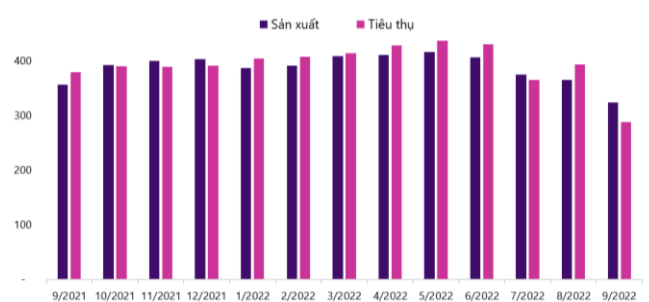
- Tiêu dùng và bán lẻ trong nước hồi phục mạnh mẽ trở lại ở mức trên 10%/ năm.
- Tăng trưởng của ngành giấy tỷ lệ thuận với mức tăng trưởng GDP và tốc độ đô thị hóa. Mục tiêu tăng trưởng GDP của Việt Nam trên 6%, tốc độ đô thị hóa trong nước ước đạt 40% trong năm 2022.
- Tận dụng cơ hội từ các hiệp định thương mại tự do như EVFTA, CPTPP, RCEP, ... các ngành hàng sử dụng nhiều bao bì giấy đẩy mạnh xuất khẩu và đặt mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu đạt cao trên 12%.
- Các chính sách bảo vệ môi trường, các doanh nghiệp sản xuất hàng hóa được khuyến khích sử dụng bao bì giấy thay thế cho túi nilon.

Nhu cầu sử dụng bao bì của Việt Nam



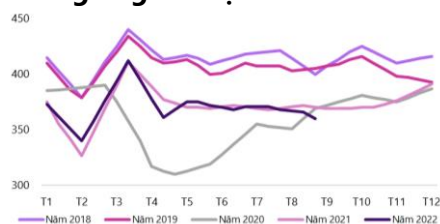
Nguồn: Euromonitor

Sản xuất và tiêu thụ trong nước



Nguồn: VPPA

Nhu cầu sử dụng giấy cuộn trên thế giới giai đoạn 2018 -2022



Nguồn: Bloomberg, PPPC, Viện NC Chaos Taicheng, EVS tổng hợp

Đối với thị trường thế giới: Nhu cầu tiêu thụ giấy cuộn trên thế giới đã phục hồi nhưng chưa thể về mức trước đại dịch. Lũy kế 9T2022, tiêu thụ giấy cuộn trên thế giới giảm 3% YoY. EVS cho rằng, mức tiêu thụ toàn cầu thấp do quốc gia tiêu thụ giấy lớn nhất là Trung Quốc đóng cửa vì dịch bệnh.

Tuy nhiên, EVS kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ giấy cuộn trên thế giới sẽ hồi phục trở lại sau khi Trung Quốc nới lỏng lệnh giãn cách xã hội.

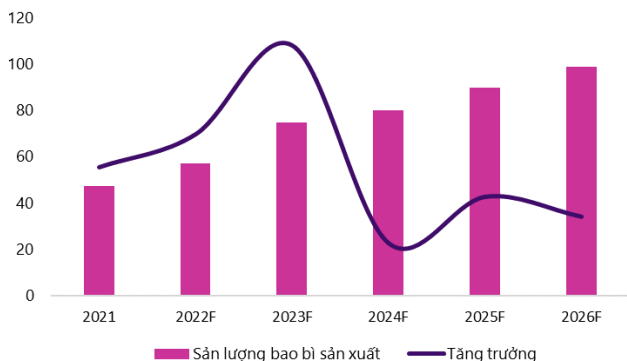
Công suất các nhà máy của DHC

Nhà máy	Đơn vị	Công suất
Giao Long 1	Nghìn tấn/ năm	60
Giao Long 2	Nghìn tấn/ năm	220
NM Bao bì Bến Tre	Triệu SP/ năm	47
Công ty TNHH MTV Bao Bì Bến Tre	Triệu SP/ năm	45

Nguồn: DHC, EVS tổng hợp

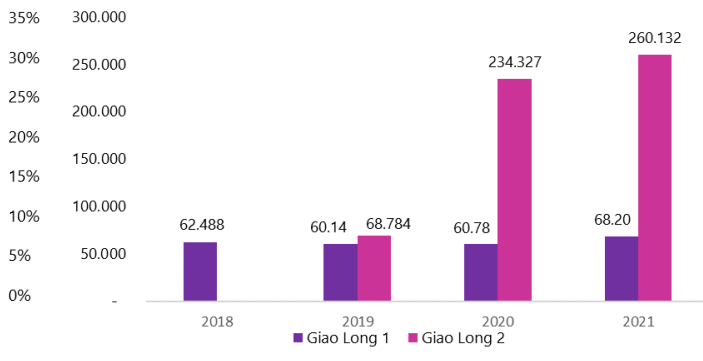
Công suất sản xuất bao bì tăng lên gấp đôi từ năm 2023:
Hiện nay, các nhà máy sản xuất của DHC đều hoạt động ổn định và vượt công suất đặt ra. Tỷ lệ sản xuất giấy testliner/ medium của Giao long 1 và Giao Long 2 lần lượt là 45%/ 55% và 80%/20%, có thể thấy DHC đang chú trọng sản xuất giấy testliner (giá bán cao hơn medium từ 5-7%).

Sản lượng bao bì sản xuất



Nguồn: DHC, EVS tổng hợp

Sản lượng sản xuất của NM Giao Long 1 và 2



Nguồn: DHC, EVS tổng hợp

Sản lượng bao bì được nâng lên gấp đôi: Công ty con – Công ty TNHH MTV Bao Bì Bến Tre vận hành chạy thử nghiệm vào tháng 1 và đưa vào vận hành vào quý 2 dự kiến nâng sản lượng bao bì sản xuất năm 2022 thêm 13.3 triệu sản phẩm. Các dây chuyền của nhà máy sẽ được tiếp tục hoàn thiện vào cuối năm 2023 đầu năm 2024 nâng sản lượng sản xuất bao bì lên 92 triệu sản phẩm/năm – gấp đôi công suất sản xuất bao bì hiện tại.

Các dự án sắp triển khai:

- *Nâng công suất Công ty TNHH MTV Bao Bì Bến Tre:* Tiếp tục xây lắp và hoàn thiện kỳ vọng vào sản xuất tối đa vào cuối năm 2023, đầu năm 2024.
- *Dự án Giao Long 3:* với vốn đầu tư 1,800 tỷ bắt đầu xây dựng vào năm 2023 và kỳ vọng đưa vào hoạt động vào năm 2025 giúp DHC tăng 1.5 công suất hiện tại.
- *Công ty CP Giấy mới (máy 3):* Kỳ vọng hoàn thành và đưa vào vận hành vào năm 2026 giúp DHC gấp đôi công suất sản xuất giấy.

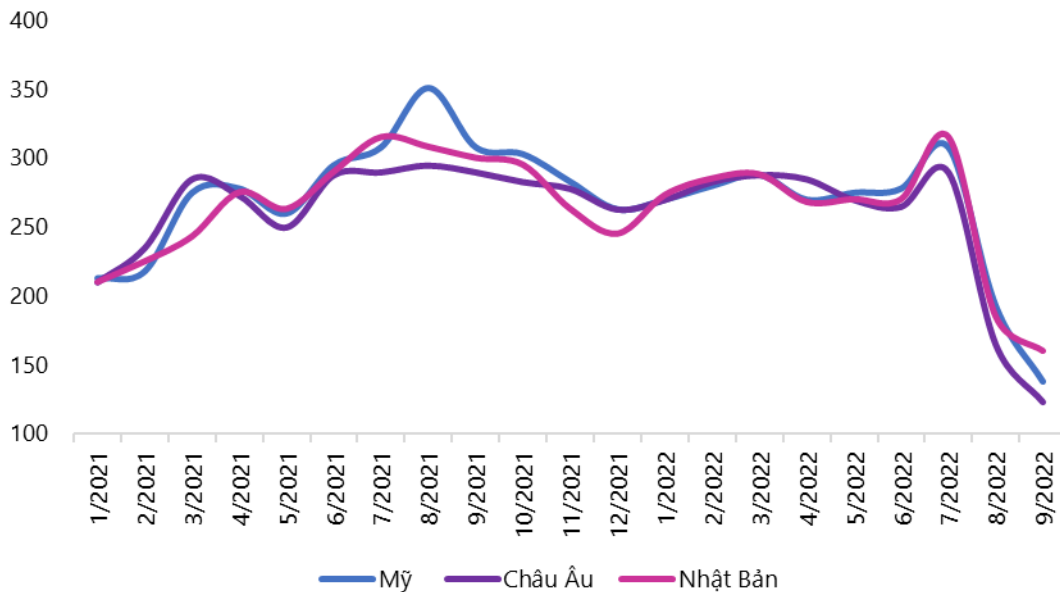
Giá giấy thu hồi trung bình nhập khẩu tại Châu Á và Đông Nam Á (OCC) tiếp tục giảm so với đỉnh tháng 10/2021.

Giá giấy thu hồi neo cao trong năm 2021 và tạo đỉnh vào tháng 10/2021 khi nhu cầu tiêu dùng toàn cầu tăng. Tuy nhiên sang năm 2022, mặc dù đã bước sang mùa cao điểm, giá giấy tại các thị trường đều giảm so với đỉnh tháng 10/2021.

Cụ thể, giá giấy OCC tại Châu Á và Đông Nam Á tiếp tục giảm mạnh

54% so với đỉnh. Giá OCC Châu Âu ghi nhận mức giảm mạnh nhất trong các thị trường khi được giao dịch quanh mức 115 -130 USD/ tấn (giảm 58%), OCC Mỹ giảm 55% về mức 130-140 USD/tấn và OCC Nhật Bản giảm 47% về mức 150-160USD/tấn.

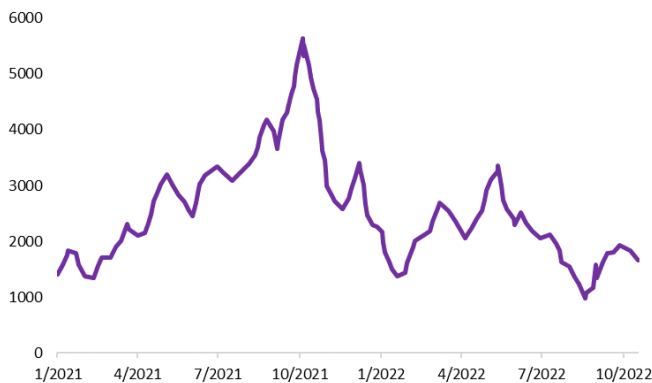
Giá giấy thu hồi trung bình nhập khẩu tại Châu Á và Đông Nam Á



Nguồn: VPPA, EVS tổng hợp

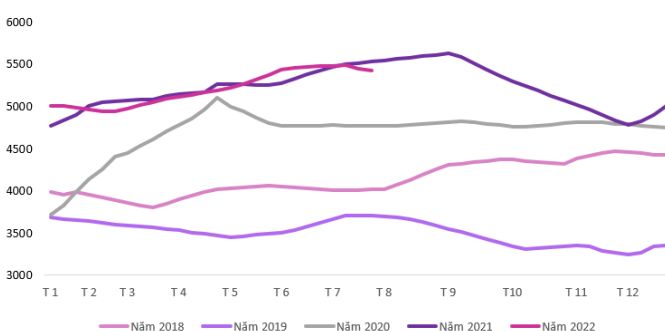
EVS nhận thấy giá giấy thu hồi OCC có xu hướng giảm do:

Giá cước vận tải



Nguồn: Trading economics

Tồn kho giấy tại Trung Quốc GD 2018 - 2022



Nguồn: Viện NC Chaos Taicheng, EVS tổng hợp

(1) **Giá cước vận tải hạ nhiệt.** Giấy OCC chủ yếu được vận chuyển bằng đường biển do vậy giá cước vận tải tác động lớn tới giá giấy thu hồi OCC. Mặc dù giá cước hiện tại vẫn cao hơn 2 – 3 lần so với hai năm trước, tuy nhiên giá cước đã giảm mạnh trong những tháng gần đây. Tại thị trường quốc tế, giá thuê tàu với các cỡ tàu khác nhau bất ngờ giảm 30 – 50% chỉ trong một tháng và giảm 30 – 60% so với mức đỉnh vào tháng 3 năm 2022. Thị trường nội địa giảm thấp hơn, khoảng 20-30%;

(2) **Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự suy giảm tại thị trường Trung Quốc.**

Trung Quốc là quốc gia tiêu thụ giấy nhiều nhất trên thế giới do đó việc đứt gãy tại thị trường này đã tác động mạnh mẽ đến cả thị trường chung. Mặc dù các nhà máy sản xuất giấy từ OCC của Trung Quốc đóng cửa hoặc sản xuất luân phiên kể từ cuối năm 2021 do (1) chính sách bảo vệ môi trường; (2) nhu cầu tiêu thụ yếu tuy nhiên tồn kho giấy của Trung Quốc ở mức cao kỷ lục.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro cạnh tranh các doanh nghiệp cùng ngành.

Tổng năng lực sản xuất giấy Cuộn năm 2021 ước tính khoảng 4.5 triệu tấn chủ yếu từ các doanh nghiệp FDI. Theo số liệu thống kê, tổng sản lượng bổ sung cho thị trường năm 2022 sẽ đạt trên 1 triệu tấn từ các dự án hoàn tất lắp đặt và đưa vào vận hành trong hai năm 2020 và 2021.

Công suất và dự án mới của một số Công ty sản xuất giấy lớn

Công ty	Vị Trí	Công suất (tấn/ năm)	Dự kiến tăng thêm
Vina Kraft	Bình Dương	720,000	
Lee& Man	Cần Thơ	420,000	1,000,000
Marubeni	Bà Rịa - Vũng Tàu	400,000	
Chen Long	Bình Dương	650,000	450,000
Đông Hải Bến Tre	Bến Tre	280,000	
Sai Gon Paper	Bà Rịa - Vũng Tàu	232,440	
Thuận An	Bình Phước	250,000	500,000
Biên Hòa	Biên Hòa	111,500	
Việt Trì	Phú Thọ	150,000	
Hoàng Văn Thụ	Thái Nguyên	161,000	200,000
An Việt Phát	Bình Phước	120,000	300,000

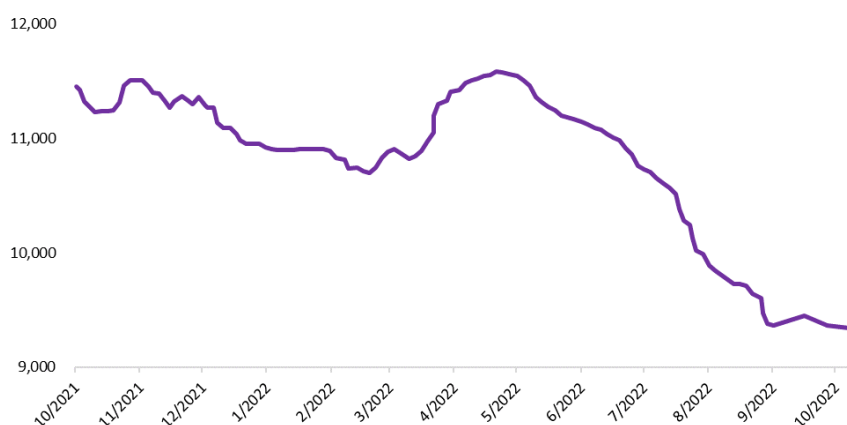
Nguồn: EVS Tổng hợp

Bên cạnh đó, DHC còn cạnh tranh với giấy nhập khẩu: giấy nhập khẩu dự kiến đến mạnh hơn từ các quốc gia trong khu vực như Lào (800,000 tấn mới), Malaysia (1,000,000 tấn mới), ... với giá thành rẻ hơn?

Rủi ro giá bán thành phẩm giảm

Giá giấy cuộn giảm nhẹ vào những tháng đầu năm sau đó hồi phục lại vào giữa năm và tiếp tục giảm mạnh vào những tháng cuối năm. Cụ thể tính tới đầu tháng 11 giá giấy cuộn giảm 20% so với đỉnh vào tháng 5 năm 2022 và giảm 19% so với cùng kỳ năm 2021 và đang giao dịch ở mức 9,200 đồng.

Giá giấy cuộn thị trường Miền Nam



Nguồn: Thị trường giấy, EVS tổng hợp

Chúng tôi cho rằng giá bán giấy Cuộn thành phẩm liên tục giảm do:

- **Nhu cầu tiêu thụ giấy của Trung Quốc chậm.** Các chính sách zezo covid tiếp tục áp dụng khiến các nhà máy sản xuất đặc biệt là các ngành tiêu thụ nhiều bao bì ngưng trệ dẫn tới nhu cầu sử dụng giấy bìa giảm chỉ còn 60-70% so với giai đoạn 2018 – 2019.
- **Ảnh hưởng từ chiến tranh Nga – Ukraina,** một số nhà máy sản xuất cuộn ở miền Tây nước Nga, vốn tập trung vào xuất khẩu sang Tây Âu, đã chuyển hướng bán hàng sang Trung Quốc, Ấn Độ, các nước Đông Nam Á, ... Một nhà cung cấp giấy cuộn lâu năm của Nga đã giảm giá bán giấy cuộn xuất khẩu xuống 30USD/tấn.

Rủi ro lỗ chênh lệch tỷ giá.

DHC đang thanh toán mua nguyên liệu đầu vào hầu hết bằng USD. Theo EVS ước tính, tỷ giá biến động tăng khoảng 10%, sẽ dẫn đến khoản lỗ chênh lệch tỷ giá của DHC tăng 3,174% so với cùng kỳ năm 2021.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi có quan điểm khả quan đối với kết quả kinh doanh và triển vọng của DHC trong năm 2022E và giai đoạn 2022E-2025F. EVS dự phóng năm 2022E doanh thu đạt 3,821 tỷ đồng (-9% YoY), lợi nhuận gộp đạt 617 tỷ đồng (-8% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 367 tỷ đồng (-24% YoY). Nguyên nhân chính đến từ các yếu tố:

- Từ năm 2022 nhà máy giấy Giao Long không còn được miễn thuế TNDN, mức TNDN phải đóng là 50% cho đến hết năm 2025.
- Giá bán giấy thành phẩm giảm so với năm 2021.

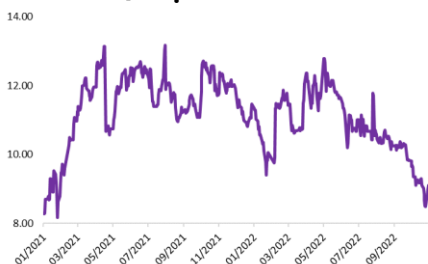
Dự phóng kết quả kinh doanh

	2020	2021	2022F	Ghi chú
Giấy cuộn (nghìn tấn)				
Sản lượng sản xuất	295.11	328.33	321.94	Hiệu suất sản xuất của các nhà máy trên 100%
<i>Giao Long 1</i>	60.78	68.20	63.00	
<i>Giao Long 2</i>	234.33	260.13	258.94	
Sản lượng tiêu thụ	283.002	312.459	303.767	Tỷ lệ tiêu thụ/ sản xuất cao trên 92%, lượng tồn kho thành phẩm thấp.
<i>Giao Long 1</i>	57.420	62.981	57.77	
<i>Giao Long 2</i>	225.582	249.478	246.00	
Bao bì (triệu sản phẩm)				
Sản lượng sản xuất	40.74	47.35	60.30	
<i>Nhà máy bao bì</i>	40.737	47.349	47.00	
<i>Công ty TNHH MTV Bao Bì Bến Tre</i>	-	-	13.30	
Sản lượng tiêu thụ	40.417	47.205	60.05	
Doanh thu giấy cuộn	2,538	3,725	3,463	- Doanh thu giấy cuộn giảm do giá bán giảm. - Doanh thu bao bì tăng tới từ Công ty TNHH Bao Bì Bến Tre.
<i>Giao Long 1</i>	516.3	752	659	
<i>Giao Long 2</i>	2,022	2,973	2,804	
Doanh thu bao bì	348	440	540	
Tổng doanh thu	2,886	4,164	3,821	Giá giấy OCC, giá than, cước vận tải biển... giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2021 giúp DHC giảm giá vốn hàng bán
Giá vốn hàng bán	2,339	3,492	3,203	
Lợi nhuận gộp	548	673	617	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	18.99%	16.15%	16.16%	

Chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu DHC với giá mục tiêu 55,000 đồng/cp dựa theo phương pháp FCF và P/E với tỷ trọng 50%/50%.

Phương pháp P/E

Giá P/E lịch sử của DHC



Nguồn: Fünpro, EVS tổng hợp

P/E mục tiêu cho năm 2022 là 11.x, dựa trên mức độ phù hợp P/E lịch sử của DHC và giá trị P/E trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

Lợi nhuận ròng 2022F (tỷ đồng)	367
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ)	70
EPS 2022 (đồng)	5,004
P/E mục tiêu	11
Định giá 2022 (VNĐ)	55,000

So sánh các công ty cùng ngành

Company	Nation	Market Cap (tỷ VNĐ)	ROA (%)	ROE (%)	P/B	P/E
ANHUI SHANYING PAPER INDUSTRY	TRUNG QUỐC	36,415	1.12%	3.94%	0.65	16.41
XIAMEN HEXING PACKAING PRINTING	TRUNG QUỐC	12,824	2.47%	6.37%	1.33	20.70
CHENG LOONG	ĐÀI LOAN	22,644	5.60%	12.91%	1.09	8.37
SHENZHEN YUTO PACKAING TECHNOLOGY	TRUNG QUỐC	95,803	6.74%	12.85%	2.87	23.14
SHANTOU DONGFENG PRINTING	TRUNG QUỐC	27,157	7.95%	11.13%	1.43	14.23
SATYAMITRA KEMAS LESTARI TBKPT	INDONESIA	1,476	6.40%	15.13%	1.14	7.48
HANGCHANG PAPER	HÀN QUỐC	1,446,183	5.08%	11.24%	0.74	6.64
ORNAPAPER BHD	MALAYSIA	400	1.38%	2.32%	0.41	17.48
BIEN HOA PACKAGIING	VIET NAM	752	8.66%	16.44%	1.28	7.68
MASTER-PACK GROUP BERHAD	MALAYSIA	521	10.52%	12.37%	0.79	6.32
UNITED PAPER PUBLIC COMPANY LIMITED	THÁI LAN	7,267	21.09%	23.80%	2.78	11.36
THE PACK CORPORATION	NHẬT BẢN	7,444	3.76%	5.13%	0.71	13.96
NINE DRAGONS PAP	HONG KONG	69,262	3.35%	7.18%	0.40	5.52
LEE & MAN PAPER MANUFACTURING LTD	HONG KONG	34,457	3.83%	6.59%	0.35	5.50
RENGO CO	NHẬT BẢN	35,690	2.38%	6.57%	0.62	9.50
TAT SENGPACKAGI	SINGAPORE	1,765	7.70%	13.03%	0.54	4.75

Trung bình : 11.2

Trung vị : 14.23

Nguồn: Tradingview, EVS tổng hợp; tính tới ngày 15/11/2022

Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Sử dụng phương pháp định giá FCFF với dòng tiền chiết khấu trong 05 năm. (WACC: 11.48%, Tốc độ tăng trưởng dài hạn: 1.5%)

Lãi suất phi rủi ro	5.0%
Beta	1.0
ERP	8.0%
Thuế	20%
Chi phí nợ	12%
Chi phí VCSH	13%
Tốc độ tăng trưởng	1.5%
WACC	11.48%

Phương pháp FCFE

	Giá trị
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	3,802
Giá trị hiện tại của dòng tiền	237
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	4,040
Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	235
Tổng nợ (tỷ đồng)	463
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	3,812
SL cổ phiếu	69,994,423
Giá/ mỗi cổ phiếu (đồng/cp)	54,500

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFE	54,500	50%	27,250
P/E	55,000	50%	27,500
Giá trung bình			54,750

Giá mục tiêu 55,000

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn****Trụ sở chính:**

Tầng 3,6,9 Số 2A Phố Đại Cồ Việt, Phường Lê Đại Hành, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586

Chi nhánh Bà Triệu:

Địa chỉ: Tầng 3, Tòa nhà VNT Tower, Số 19 Nguyễn Trãi, Phường Khương Trung, Quận Thanh Xuân, TP Hà Nội.

Điện thoại: (84) 24 37726699 – Fax: (84) 24 37726763