

CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG)

KHẢ QUAN +18,7%

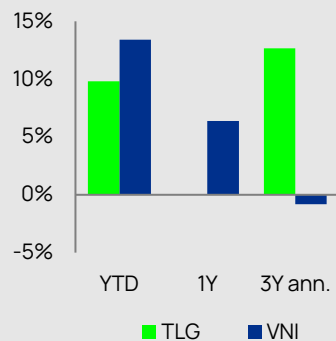
| | |
|--------------------------|-------------------|
| Ngành | Văn phòng phẩm |
| Ngày báo cáo | 30/08/2024 |
| Giá hiện tại | 54.000 VND |
| Giá mục tiêu | 61.100 VND |
| Giá mục tiêu gần nhất | 55.800 VND |
| TL tăng | +13,1% |
| Lợi suất cổ tức | 5,6% |
| Tổng mức sinh lời | 18,7% |
| GT vốn hóa | 4,5 nghìn tỷ đồng |
| Room KN | 3,4 nghìn tỷ đồng |
| GTGD/ngày (30n) | 12,5 tỷ đồng |
| Cổ phần Nhà nước | 0,0% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 78,6 tr |
| Pha loãng | 78,6 tr |

| | TLG | VNI |
|----------------|-------|-------|
| P/E (trượt) | 10,6x | 15,5% |
| P/B (hiện tại) | 1,9x | 1,7% |
| ROA | 14,5% | 1,9% |
| ROE | 19,3% | 12,3% |

Tổng quan Công ty

CTCP Tập đoàn Thiên Long là nhà sản xuất văn phòng phẩm hàng đầu Việt Nam với sản phẩm đa dạng, bao gồm bút viết, dụng cụ văn phòng, dụng cụ học tập, và dụng cụ mỹ thuật. TLG nắm 60% thị trường bút viết trong nước và hiện đang đẩy mạnh xuất khẩu. TLG hiện hợp tác với Newell Brands, công ty dẫn đầu ngành tiêu dùng toàn cầu có trụ sở tại Mỹ, kể từ đầu năm 2019.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Ngọc Hân
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 3.462 | 3.863 | 4.496 | 5.235 |
| % YoY | -2% | 12% | 16% | 16% |
| LNST-CĐTS (tỷ đồng) | 359 | 430 | 514 | 622 |
| % YoY | -11% | 21% | 20% | 21% |
| EPS | -7% | 20% | 20% | 21% |
| Biên LN gộp | 43,7% | 44,0% | 44,3% | 45,0% |
| Biên EBITDA | 14,9% | 15,6% | 16,0% | 16,5% |
| Biên LN từ HĐKD | 12,3% | 13,3% | 13,8% | 14,5% |
| Biên LN ròng | 10,3% | 11,2% | 11,5% | 11,9% |
| Dòng tiền tự do/DT | 2,9% | 11,4% | 6,1% | 6,8% |
| EV/EBITDA | 7,9x | 7,1x | 5,9x | 4,9x |
| P/E | 13,1x | 11,0x | 9,2x | 7,6x |
| P/B | 2,0x | 1,9x | 1,8x | 1,7x |
| ROE | 17,7% | 19,9% | 22,6% | 25,8% |

Doanh thu xuất khẩu tích cực, doanh thu trong nước dần phục hồi

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN cho CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) mặc dù đã tăng giá mục tiêu thêm 10%. Giá cổ phiếu của TLG đã tăng 20% trong 5 tháng qua.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu do chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS thêm 6%/4%/4% trong các năm 2024/25/26 với kỳ vọng biên lợi nhuận gộp dự kiến cao hơn. Ngoài ra, chúng tôi cập nhật mô hình định giá đến giữa năm 2025.
- Chúng tôi tăng dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2024 từ 43,0% lên 44,0%, phản ánh mức cải thiện nhẹ so với 43,7% trong năm 2023, nhờ các dòng sản phẩm (SKU) cao cấp mới và hiệu quả hoạt động cao hơn bù đắp cho chi phí vật liệu tăng.
- Chúng tôi duy trì dự báo chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)/doanh thu năm 2024 là 30,8%, mặc dù tỷ lệ này trong nửa đầu năm 2024 ở mức thấp là 26,6%. Chúng tôi dự báo TLG sẽ ghi nhận chi phí SG&A cao hơn trong nửa cuối năm 2024, dựa theo lịch sử chi tiêu mạnh của công ty cho đội ngũ bán hàng và marketing.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS là 20% trong giai đoạn 2023-2026, được thúc đẩy bởi (1) vị thế dẫn đầu thị trường của TLG, được hỗ trợ bởi danh mục sản phẩm đa dạng và mạng lưới phân phối rộng, (2) các sáng kiến nâng cao thương hiệu và nâng cao chất lượng sản phẩm giúp cải thiện cơ cấu sản phẩm và (3) thâm nhập sâu hơn vào thị trường xuất khẩu.
- Giá mục tiêu của chúng tôi cho TLG tương ứng P/E dự phóng các năm 2024/25 là 11,4 lần so với P/E trượt trung bình 5 năm của công ty là 12,3 lần.
- Rủi ro:** Biên lợi nhuận thấp hơn dự kiến do chi phí nhựa cao; các chiến dịch marketing và bán hàng không thành công.

Đà tăng trưởng mạnh của doanh thu xuất khẩu: Doanh thu xuất khẩu (28% tổng doanh thu) tăng 20% YoY trong nửa đầu năm 2024, vượt qua kỳ vọng trước đó của chúng tôi. Trong đó, OEM (40% doanh số xuất khẩu) tăng mạnh 45% YoY. Doanh thu trong nước cũng phục hồi 9% YoY trong quý 2/2024, khi các hiệu sách và cửa hàng tạp hóa đã bổ sung tồn kho cho mùa tựu trường quý 3, sau quý 1/2024 trầm lắng với mức giảm 23% YoY. Trong tương lai, chúng tôi kỳ vọng niềm tin của người tiêu dùng sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2024, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của ngành sản xuất Việt Nam, từ đó thúc đẩy doanh thu bán hàng trong nước. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng doanh thu xuất khẩu sẽ tiếp tục tích cực, được hỗ trợ bởi mạng lưới phân phối rộng của TLG tại các nước ASEAN.

Biên lợi nhuận gộp đạt kỷ lục 46,1% trong quý 2/2024 cho thấy khả năng đảm bảo biên lợi nhuận gộp năm 2024 của TLG. Tính đến cuối tháng 8/2024, giá nhựa đầu vào đã tăng 11% YoY. Tuy nhiên, TLG đã giảm thiểu tác động của mức tăng giá nguyên liệu đầu vào này thông qua (1) các SKU cao cấp mới, (2) hàng tồn kho giá thấp hơn được tích lũy trước đó, đủ cho 4 đến 6 tháng sản xuất, cùng với tái chế nhựa và (3) cải thiện hiệu quả hoạt động. Chúng tôi kỳ vọng các biện pháp giảm thiểu tác động này sẽ tiếp tục có hiệu quả trong nửa cuối năm 2024 trong bối cảnh giá nhựa đầu vào tăng (Hình 2).

Chúng tôi duy trì dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý (SG&A)/doanh thu ở mức 30,8%. Con số này cao hơn mức 24%-25% trong giai đoạn 2015-2019 do TLG đang chi tiêu mạnh cho đội ngũ bán hàng và marketing. Tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu là 26,6% trong nửa đầu năm 2024 so với 27,3% trong nửa cuối năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng TLG sẽ ghi nhận chi phí SG&A cao hơn trong nửa cuối năm 2024, dựa trên lịch sử chi tiêu của công ty. Cụ thể, tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu lần lượt là 36,1% và 36,9% trong nửa cuối năm 2022 và nửa cuối năm 2023.

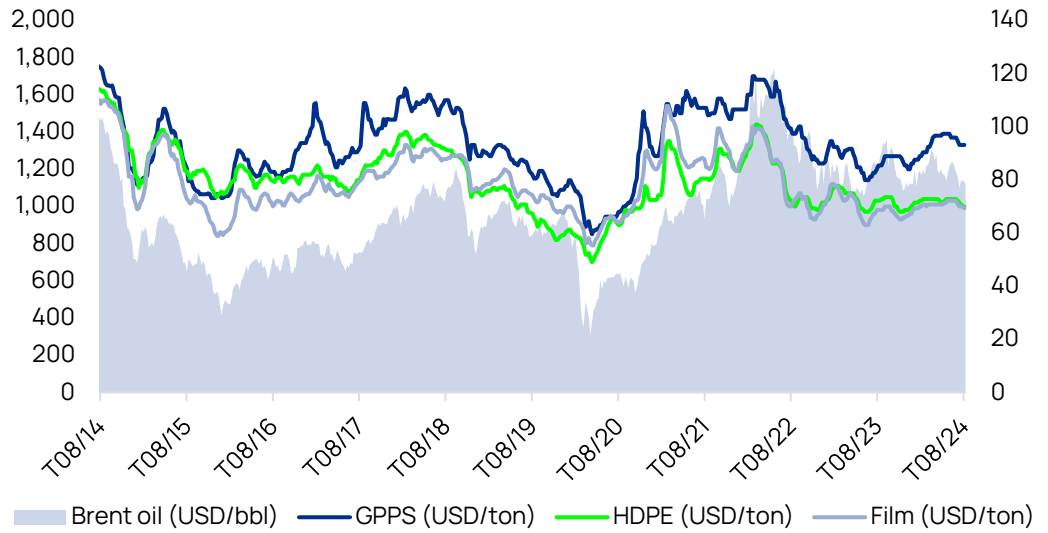
Triển vọng năm 2024: Doanh thu xuất khẩu duy trì đà tăng mạnh

Hình 1: Dự báo năm 2024

| Tỷ đồng | 2023 | Dự báo 2024 mới | YoY | Dự báo 2024 cũ | Nhận định của Vietcap |
|------------------------------|--------------|-----------------|------------|----------------|---|
| Doanh thu thuần | 3.462 | 3.863 | 12% | 3.925 | * Điều chỉnh giảm nhẹ, phản ánh KQKD nửa đầu năm 2024 và các yếu tố mùa vụ. Trong nửa đầu năm 2024, ngoại trừ bút viết, tất cả các sản phẩm đều tăng trưởng. * Chúng tôi vẫn dự kiến tốc độ tăng trưởng doanh số sẽ chậm lại so với mức trước COVID do niềm tin tiêu dùng yếu trong nửa đầu năm 2024, trước khi phục hồi vào nửa cuối năm 2024 khi ngành sản xuất Việt Nam phục hồi. |
| Bút viết | 1.623 | 1.747 | 8% | 1.830 | |
| Dụng cụ văn phòng | 934 | 1.053 | 13% | 1.053 | |
| Dụng cụ học tập | 320 | 403 | 26% | 361 | |
| Dụng cụ mỹ thuật | 415 | 468 | 13% | 489 | |
| Kinh doanh hàng hóa & khác | 170 | 192 | 13% | 192 | |
| Trong đó: Xuất khẩu | 813 | 1.000 | 23% | 959 | * Chúng tôi kỳ vọng doanh thu xuất khẩu sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi mạng lưới phân phối vững chắc của TLG tại các nước ASEAN. |
| Lợi nhuận gộp | 1.513 | 1.701 | 12% | 1.688 | |
| Chi phí SG&A | -1.087 | -1.188 | 9% | -1.207 | |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 470 | 554 | 16% | 522 | |
| Chi phí lãi vay | -18 | -13 | -25% | -14 | |
| LNST sau lợi ích CĐTS | 359 | 430 | 20% | 404 | |
| Biên LN gộp % | 43,7% | 44,0% | | 43,0% | * Cải thiện nhẹ so với cùng kỳ nhờ (1) SKU cao cấp mới và (2) hiệu quả hoạt động cao hơn bù đắp cho mức tăng giá nguyên liệu thô. |
| Chi phí SG&A/doanh thu % | 31,4% | -30,8% | | 30,8% | * Thấp hơn năm 2023 do doanh thu cải thiện và đóng góp cao hơn từ xuất khẩu OEM, không phải chịu chi phí bán hàng và khuyến mại lớn. |
| Biên LN từ HĐKD % | 12,3% | 14,3% | | 12,3% | |
| Biên LNST sau lợi ích CĐTS % | 10,3% | 11,1% | | 10,4% | |

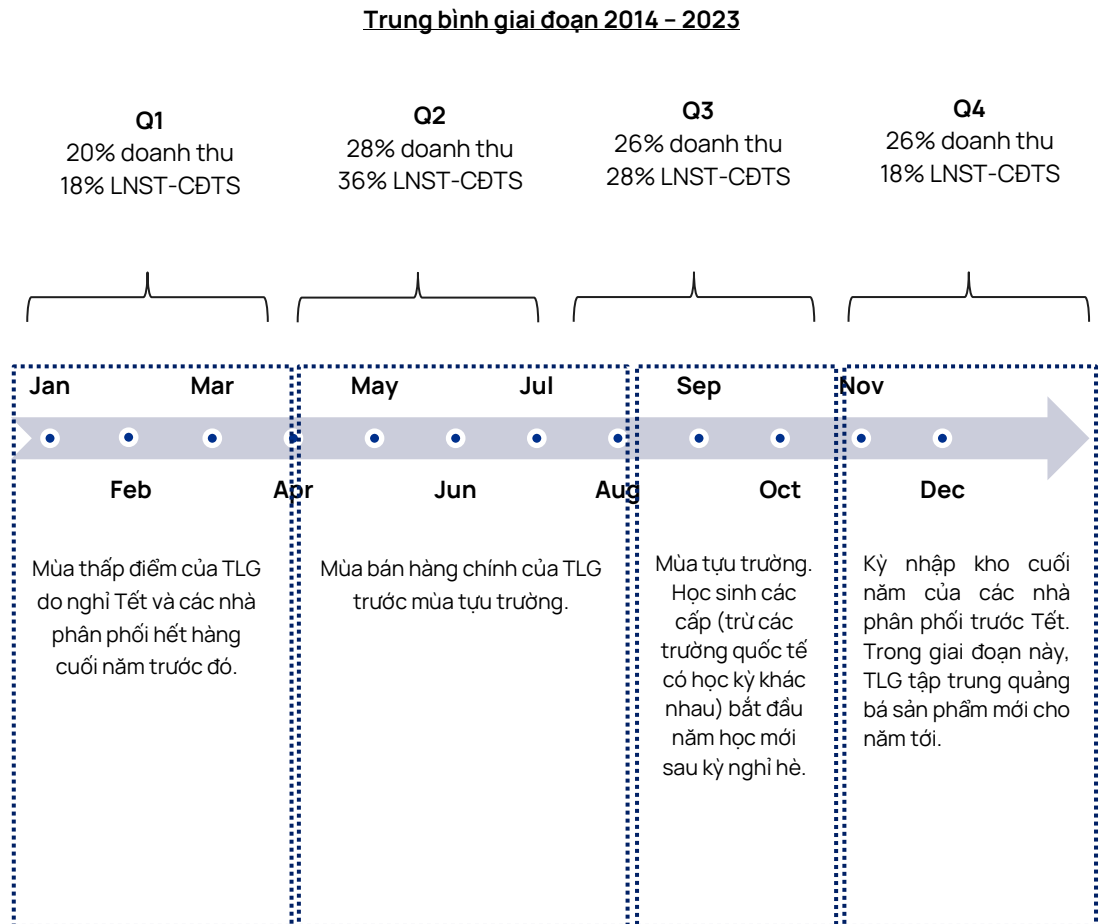
Nguồn: TLG, Vietcap

Hình 2: Giá nhựa đầu vào chính của TLG và giá dầu



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 3: Tính mùa vụ trong HĐKD của TLG



Nguồn: TLG, Vietcap

Định giá

Chúng tôi duy trì tỷ lệ kết hợp 50:50 giữa phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) và phương pháp định giá P/E mục tiêu để phản ánh cả khả năng tạo ra dòng tiền ổn định của TLG cũng như mối tương quan giữa diễn biến giá cổ phiếu TLG với thu nhập ngắn hạn. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E dự phóng các năm 2024/2025 của TLG là 11,4 lần so với P/E trượt trung bình 5 năm của công ty là 12,3 lần.

Hình 4: Tóm tắt định giá

| Phương pháp định giá | Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu) | Tỷ trọng | Đóng góp (đồng/cổ phiếu) |
|--|--------------------------------------|----------|--------------------------------|
| CKDT | 63.155 | 50% | 31.577 |
| P/E mục tiêu 12 lần | 59.065 | 50% | 29.533 |
| Giá mục tiêu | | | 61.100 |
| P/E dự phóng năm 2024 tại giá mục tiêu | | | 12,4x |
| P/E dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu | | | 10,4x |

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Định giá CKDT

| Chi phí vốn | Cũ | Mới | Dự báo DTTD - Tỷ đồng | Giá trị |
|-----------------------------|-------------|-------------|---------------------------------|---------------|
| Beta | 0,8 | 0,8 | GTHT của DTTD | 1.544 |
| Phần bù rủi ro thị trường % | 8,0 | 8,0 | GTHT của giá trị cuối (TT 2,0%) | 3.420 |
| Tỷ lệ phi rủi ro % | 6,0 | 6,0 | GTHT của DTTD và GTC | 4.964 |
| Chi phí VCSH % | 12,4 | 12,4 | + Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn | 345 |
| Chi phí nợ vay % | 9,0 | 9,0 | - Nợ vay | 345 |
| Thuế doanh nghiệp % | 20,0 | 20,0 | Giá trị VCSH | 4.964 |
| Nợ vay/vốn % | 9,2 | 9,2 | Số lượng cổ phiếu (triệu) | 79 |
| WACC % | 11,9 | 11,9 | Giá trị/cổ phiếu, đồng | 63.155 |

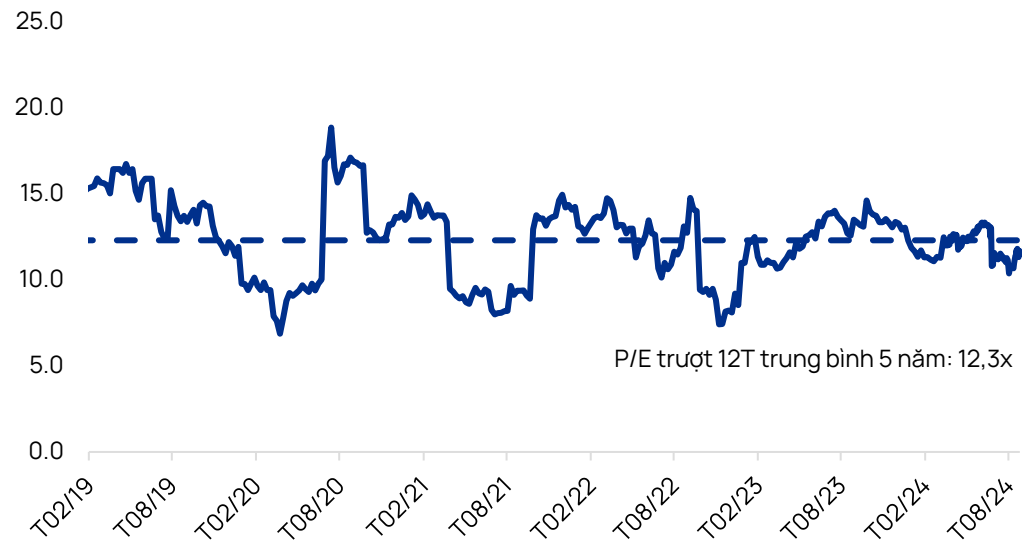
Nguồn: Vietcap

Hình 6: Tóm tắt dòng tiền

| Tỷ đồng | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Lợi nhuận từ HĐKD | 425 | 513 | 622 | 757 | 917 |
| - Thuế | -85 | -103 | -124 | -151 | -183 |
| + Khấu hao | 88 | 97 | 107 | 116 | 126 |
| - Vốn đầu tư XDCB | -95 | -95 | -95 | -95 | -95 |
| - Tăng vốn lưu động | 106 | -139 | -152 | -188 | -212 |
| Dòng tiền tự do | 439 | 274 | 357 | 439 | 552 |
| GTHT của DTTD | 415 | 231 | 270 | 296 | 333 |
| Tổng GTHT của DTTD | 415 | 646 | 916 | 1.211 | 1.544 |

Nguồn: Vietcap

Hình 7: P/E trượt 12T của TLG



Nguồn: FiinPro, Vietcap

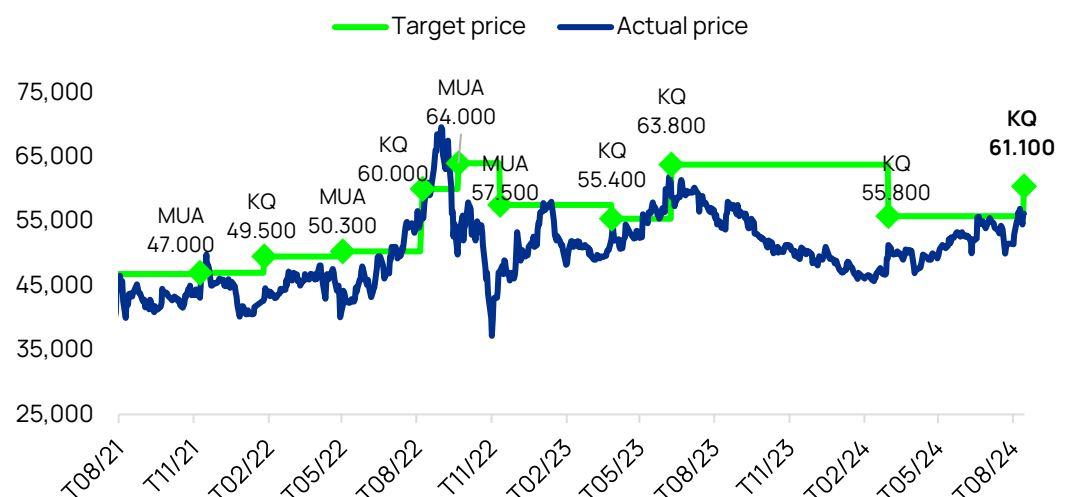
Hình 8: Phân tích độ nhạy của giá trị hợp lý của chúng tôi cho TLG liên quan đến WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong định giá CKDT, các yếu tố khác không đổi

| | | WACC | | | | | | |
|---------------------|------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|
| | | 10,4% | 10,9% | 11,4% | 11,9% | 12,4% | 12,9% | 13,4% |
| Tăng trưởng dài hạn | 0,5% | 62.500 | 60.800 | 59.300 | 58.000 | 56.700 | 55.600 | 54.500 |
| | 1,0% | 63.800 | 62.000 | 60.400 | 58.900 | 57.600 | 56.400 | 55.200 |
| | 1,5% | 65.300 | 63.300 | 61.600 | 60.000 | 58.500 | 57.200 | 56.000 |
| | 2,0% | 66.900 | 64.800 | 62.800 | 61.100 | 59.500 | 58.100 | 56.800 |
| | 2,5% | 68.800 | 66.400 | 64.300 | 62.400 | 60.700 | 59.100 | 57.700 |
| | 3,5% | 73.300 | 70.300 | 67.700 | 65.400 | 63.300 | 61.500 | 59.800 |
| | 4,0% | 76.100 | 72.700 | 69.700 | 67.100 | 64.900 | 62.800 | 61.000 |

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 9: Lịch sử khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap. Lưu ý: Giá mục tiêu điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành.

Báo cáo Tài chính

| KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu | 3.462 | 3.863 | 4.496 | 5.235 |
| Giá vốn hàng bán | -1.949 | -2.162 | -2.503 | -2.881 |
| Lợi nhuận gộp | 1.513 | 1.701 | 1.993 | 2.354 |
| Chi phí bán hàng | -740 | -811 | -933 | -1.086 |
| Chi phí quản lí DN | -347 | -377 | -438 | -510 |
| LN thuần HĐKD | 425 | 513 | 622 | 757 |
| Thu nhập tài chính | 48 | 33 | 30 | 31 |
| Chi phí tài chính | -26 | -16 | -16 | -17 |
| <i>Trong đó, chi phí lãi vay</i> | -18 | -13 | -13 | -14 |
| Lợi nhuận từ công ty LDLC | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lỗ/lãi thuần khác | 10 | 10 | 10 | 10 |
| LNTT | 452 | 541 | 646 | 781 |
| Thuế TNDN | -96 | -108 | -129 | -156 |
| LNST trước CĐTS | 356 | 433 | 517 | 625 |
| Lợi ích CĐ thiểu số | 3 | 3 | 3 | 3 |
| LN ròng sau CĐTS báo cáo | 359 | 430 | 514 | 622 |
| LN ròng sau CĐTS điều chỉnh | 359 | 430 | 514 | 622 |
| EBITDA | 515 | 601 | 719 | 864 |
| EPS báo cáo, VND | 4.110 | 4.922 | 5.890 | 7.125 |
| EPS điều chỉnh, VND | 4.110 | 4.922 | 5.890 | 7.125 |
| EPS pha loãng, VND | 4.110 | 4.922 | 5.890 | 7.125 |
| DPS, VND | 2.500 | 3.500 | 4.500 | 5.500 |
| DPS/EPS | 61% | 75% | 75% | 75% |

| TỶ LỆ | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng doanh thu | -1,7% | 11,6% | 16,4% | 16,4% |
| Tăng trưởng LN HĐKD | -8,8% | 20,8% | 21,2% | 21,7% |
| Tăng trưởng LNTT | -10,8% | 19,6% | 19,5% | 20,8% |
| Tăng trưởng EPS, điều chỉnh | -6,6% | 19,8% | 19,7% | 21,0% |
| Khả năng sinh lời | | | | |
| Biên LN gộp % | 43,7% | 44,0% | 44,3% | 45,0% |
| Biên LN từ HĐ % | 12,3% | 13,3% | 13,8% | 14,5% |
| Biên EBITDA | 14,9% | 15,6% | 16,0% | 16,5% |
| LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh | 10,3% | 11,2% | 11,5% | 11,9% |
| ROE % | 17,7% | 19,9% | 22,6% | 25,8% |
| ROA % | 12,6% | 14,7% | 16,2% | 18,1% |
| Chỉ số hiệu quả vận hành | | | | |
| Số ngày tồn kho | 163,4 | 144,2 | 138,3 | 139,1 |
| Số ngày phải thu | 40,6 | 41,5 | 39,1 | 40,1 |
| Số ngày phải trả | 42,5 | 37,6 | 39,6 | 39,7 |
| TG luân chuyển tiền | 161,5 | 148,1 | 137,9 | 139,5 |
| Thanh khoản | | | | |
| CS thanh toán hiện hành | 3,1 | 3,1 | 2,9 | 2,8 |
| CS thanh toán nhanh | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 1,7 |
| CS thanh toán tiền mặt | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| Nợ/Tài sản | 10,1% | 8,4% | 8,7% | 9,1% |
| Nợ/Vốn sử dụng | 11,9% | 10,4% | 11,0% | 11,6% |
| Nợ/Vốn CSH | -19,4% | -28,4% | -26,4% | -25,2% |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 26,7 | 41,5 | 52,0 | 56,2 |

Nguồn: TLG, Vietcap

| CĐKT (tỷ đồng) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền và tương đương tiền | 243 | 439 | 459 | 505 |
| Đầu tư TC ngắn hạn | 447 | 447 | 447 | 447 |
| Các khoản phải thu | 439 | 440 | 524 | 625 |
| Hàng tồn kho | 832 | 876 | 1.021 | 1.175 |
| TS ngắn hạn khác | 113 | 113 | 113 | 113 |
| Tổng TS ngắn hạn | 2.074 | 2.315 | 2.565 | 2.866 |
| TS cố định (nguyên giá) | 1.317 | 1.412 | 1.507 | 1.602 |
| - Khấu hao lũy kế | -759 | -846 | -943 | -1.050 |
| TS cố định (ròng) | 558 | 566 | 564 | 552 |
| Đầu tư TC dài hạn | 63 | 63 | 63 | 63 |
| TS dài hạn khác | 113 | 110 | 107 | 104 |
| Tổng TS dài hạn | 734 | 739 | 734 | 719 |
| Tổng Tài sản | 2.808 | 3.054 | 3.299 | 3.585 |
| Phải trả ngắn hạn | 194 | 252 | 291 | 335 |
| Nợ vay ngắn hạn | 250 | 193 | 225 | 262 |
| Nợ ngắn hạn khác | 216 | 309 | 360 | 419 |
| Tổng nợ ngắn hạn | 660 | 754 | 876 | 1.016 |
| Nợ vay dài hạn | 33 | 64 | 64 | 64 |
| Nợ dài hạn khác | 21 | 21 | 21 | 21 |
| Tổng nợ | 714 | 839 | 961 | 1.101 |
| Cổ phần ưu đãi | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vốn đầu tư chủ sở hữu | 786 | 786 | 786 | 786 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 362 | 362 | 362 | 362 |
| Lợi nhuận giữ lại | 684 | 774 | 860 | 962 |
| Vốn khác | 262 | 291 | 324 | 365 |
| Lợi ích CĐTS | 0 | 3 | 6 | 9 |
| Vốn chủ sở hữu | 2.094 | 2.215 | 2.338 | 2.484 |
| Tổng nguồn vốn | 2.808 | 3.054 | 3.299 | 3.585 |
| SL cổ phiếu cuối năm (tr) | 79 | 79 | 79 | 79 |

| LCTT (tỷ đồng) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tiền đầu năm | 405 | 243 | 439 | 459 |
| LNST sau lợi ích CĐTS | 359 | 430 | 514 | 622 |
| Khấu hao | 90 | 88 | 97 | 107 |
| Thay đổi vốn lưu động | -255 | 106 | -139 | -152 |
| Điều chỉnh khác | -173 | -31 | -35 | -41 |
| LCTT từ HĐ kinh doanh | 254 | 592 | 437 | 536 |
| Chi mua sắm TSCĐ | -107 | -95 | -95 | -95 |
| Khác | -84 | 0 | 0 | 0 |
| LCTT từ HĐ đầu tư | -191 | -95 | -95 | -95 |
| Cổ tức đã trả | -272 | -275 | -354 | -432 |
| Tăng (giảm) vốn | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Tăng (giảm) nợ vay ngắn | 67 | -57 | 32 | 37 |
| Tăng (giảm) nợ vay dài hạn | -30 | 30 | 0 | 0 |
| Khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LCTT từ HĐ tài chính | -225 | -302 | -322 | -395 |
| Lưu chuyển tiền thuần | -162 | 195 | 20 | 46 |
| Tiền cuối năm | 243 | 439 | 459 | 505 |

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Ngọc Hân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các 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 Vietcap

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 |
|-----------------------------|---|
| MUA | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| KÉM KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| BÁN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | 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 Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | 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 diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

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.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald
Giám đốc điều hành, ext 105
alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Phó Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.