

PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Nội dung

- Đầu tư chứng khoán
- Phương pháp phân tích cơ bản
- Hệ thống báo cáo tài chính
- Phương pháp định giá phổ biến



ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

Lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán

➤ Chênh lệch giá

➤ Cổ tức (Dividend)

Giá thị trường so với giá trị nội tại của công ty

- Kỳ vọng của nhà đầu tư
- Tiềm năng của doanh nghiệp
- Tâm lý



PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Top down

Toàn cầu

Quốc gia

Ngành

Công ty

Chỉ tiêu tài chính

Bottom up

Chỉ tiêu tài chính

Công ty

Ngành

Quốc gia

Toàn cầu

Định giá công ty



BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY

Bảng Cân đối kế toán	Báo cáo kết quả kinh doanh
<p>Tài sản = Nợ + VCSH</p> <ul style="list-style-type: none">Phản ánh số liệu thời điểmTính thanh khoản giảm dầnTừ ngắn hạn đến dài hạn	<p>Lợi nhuận = Doanh thu – Chi phí</p> <ul style="list-style-type: none">Phản ánh số liệu thời kỳBao gồm các nghiệp vụ bằng tiền mặt và không bằng tiền mặt
Thuyết minh BCTC	Báo cáo ngân lưu
<ul style="list-style-type: none">Chú thích về các chính sáchChi tiết về các khoản mục	<p>NL ròng = NL vào – NL ra</p> <ul style="list-style-type: none">Phản ánh số liệu thời kỳ3 hoạt động chính: sản xuất kinh doanh, đầu tư, tài chính



CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Kết thúc năm TC 31/12	2008	2009	2010	2011E	2012F
Doanh thu (tỷ VND)	8.209,0	10.613,8	15.752,9	21.227,5	27.808,1
LN trước thuế (tỷ VND)	1.371,3	2.731,4	4.251,2	4.456,1	5.655,3
LN ròng (tỷ VND)	1.250,1	2.375,7	3.616,2	3.743,1	4.750,4
EPS (tỷ VND)	3.566,2	6.766,3	10.251,4	10.603,4	13.454,5
Tăng trưởng EPS (%)	28,8	89,7	51,5	3,4	26,9
PER (x)	27,1	14,3	9,4	9,1	7,2
EV/EBITDA (x)	23,4	12,1	8,9	7,6	5,7
Yield (%)	1,5	3,1	4,1	3,1	3,1

➤ Trích từ báo cáo phân tích VNM của phòng Research KEVS



Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010	2011E
Doanh thu	786,7	1.713,0	1.978,9	3.705,5	5.878,8
GVHB (loại trừ khấu hao)	(746,0)	(1.625,8)	(1.822,5)	(3.239,0)	(4.495,4)
Khấu hao	(2,4)	(6,7)	(12,4)	(65,9)	(140,7)
Lợi nhuận gộp	38,4	80,5	144,0	400,6	1.242,7
Chi phí bán hàng & QLDN	(41,9)	(79,8)	(113,9)	(240,0)	(435,5)
EBIT	(3,5)	0,7	30,0	160,6	807,2
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	15,5	45,2	16,6	137,9	(80,4)
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết					
Lãi (lỗ) khác	0,6	(13,3)	(3,3)	13,5	6,6
Lợi nhuận trước thuế	12,6	32,7	43,4	312,1	733,4
Thuế TNDN	(1,9)	(2,6)	(3,4)	(37,3)	(101,7)
Lợi ích cổ đông thiểu số				(49,0)	(190,1)
Lợi nhuận ròng	10,6	30,1	40,0	225,7	441,6
EBITDA	(1,2)	7,4	42,4	226,5	947,9
EPS (VND)	426,1	1.207,7	1.604,4	8.560,1	11.622,3

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010	2011E
Tổng tài sản	757,1	824,8	1.231,7	2.485,6	2.887,7
Tài sản ngắn hạn	533,2	499,5	672,0	1.184,1	1.479,4
Tiền	83,9	34,3	167,3	350,0	615,0
Đầu tư ngắn hạn	200,0	193,1		71,1	
Hàng tồn kho	26,0	11,3	75,6	135,2	185,1
Phải thu khách hàng	190,7	235,6	386,4	532,2	581,2
Khác	32,6	25,3	42,6	95,6	98,1
Tài sản dài hạn	223,9	325,2	559,7	1.301,4	1.408,3
Đầu tư dài hạn	75,2	73,0	108,2	64,9	
Tài sản cố định ròng	37,4	110,0	313,9	913,1	1.044,4
Khác	111,3	142,3	137,6	323,5	363,8
Nợ phải trả	597,0	661,3	1.039,4	1.921,9	1.561,1
Nợ phải trả ngắn hạn	383,6	294,1	801,3	1.349,4	996,1
Phải trả nhà cung cấp	326,0	257,9	574,0	909,3	958,3
Vay ngắn hạn	0,3	0,3	30,0	288,5	
Khác	57,3	35,9	197,3	151,5	37,7
Nợ phải trả dài hạn	213,4	367,2	238,1	572,5	565,0
Vay dài hạn	1,0	150,7	177,1	439,0	425,8
Khác	212,4	216,5	61,0	133,5	139,3
Nguồn vốn	160,1	163,5	192,2	563,7	1.326,6
Vốn góp của cổ đông	150,0	150,0	150,0	161,2	426,2
Các quỹ	10,1	13,5	42,2	189,4	588,3
Khác					
Cổ đông thiểu số				213,1	312,1

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2007	2008	2009	2010	2011E
Dòng tiền hữ kinh doanh	(36,3)	(97,3)	287,5	284,8	427,7
Lợi nhuận ròng	10,6	30,1	40,0	225,7	441,6
Khấu hao	2,4	6,7	12,4	65,9	140,7
Thay đổi vốn hoạt động	(48,7)	(112,3)	245,0	31,1	(166,2)
Khác	(0,5)	(21,8)	(9,9)	(38,0)	11,5
Dòng tiền hữ đầu tư	(64,3)	(101,2)	(53,7)	(878,8)	(176,4)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(6,4)	(79,3)	(216,4)	(665,1)	(272,1)
Thay đổi trong đầu tư DH	(37,8)	9,0	157,9	(27,8)	136,0
Khác	(20,1)	(30,9)	4,7	(185,9)	(40,4)
Dòng tiền sau hữ đầu tư	(100,5)	(198,5)	233,8	(594,0)	251,3
Dòng tiền hữ tài chính	23,2	148,9	(100,7)	776,6	13,7
Thay đổi vốn góp cổ đông	21,6			11,2	265,0
Thay đổi khoản nợ vay	(0,1)	149,7	56,1	520,4	(301,7)
Thay đổi nợ dài hạn khác	1,7	4,1	(155,5)	285,6	104,8
Cổ tức		(4,9)	(1,3)	(40,6)	(54,3)
Dòng tiền ròng	(77,4)	(49,6)	133,0	182,7	265,0

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

Chỉ số cơ bản

	2007	2008	2009	2010	2011E
Tăng trưởng (% YoY)					
Doanh thu	nm	117,7	15,5	87,3	58,7
EBIT	nm	(120,7)	3,987,7	435,1	402,6
EBITDA	nm	(733,6)	470,8	433,7	318,4
Lợi nhuận ròng	nm	183,5	32,8	464,7	95,7
EPS	nm	183,5	32,8	433,5	35,8
Khả năng sinh lợi (%)*					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,9	4,7	7,3	10,8	21,1
Tỷ suất EBIT	(0,5)	0,0	1,5	4,3	13,7
Tỷ suất EBITDA	(0,1)	0,4	2,1	6,1	16,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,3	1,8	2,0	6,1	7,5
ROA	1,5	3,8	5,1	13,9	19,1
ROE	7,4	18,6	22,5	83,2	64,7
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	0,8	92,3	107,7	207,5	42,0
Nợ vay ròng/VCSH (%)	(176,5)	(46,7)	20,7	87,4	(18,7)
Khả năng trả lãi vay (X)			2,4	5,0	11,2
K.năng trả lãi&vay NH (X)	(24,7)	2,6	1,1	0,8	3,7
Dòng tiền/lãi vay (X)			22,8	8,8	6,0
Diễn/lãi&nợ vay NH (X)	(252,5)	(338,8)	10,4	1,5	2,0
Khả năng TT hiện hành (X)	1,4	1,7	0,8	0,9	1,5
Khả năng TT nhanh (X)	1,3	1,6	0,7	0,7	1,2
Tiền mất/(nợ) ròng (tỷ VND)	282,6	76,4	(39,8)	(306,4)	189,2
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	426,1	1.208	1.604	8.560	11.622
CFPS	(1.456)	(3.906)	11.540	10.802	11.256
BVPS	6.425	6.563	7.716	13.297	26.698
SPS	31.576	68.75	79.424	140.521	154.706
EBITDA/share	(47,1)	299	1.704	8.591	24.945
Cổ tức tiền mặt		602	271	1.114	3.100

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Kim Eng

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

	Phương pháp	Đặc điểm
Multiples	P/E	Quen thuộc đối với nhà đầu tư, thích hợp cho các công ty quy mô nhỏ/trung bình, tính toán được tất cả lợi nhuận và chi phí
	P/B	Thường sử dụng để đánh giá các DN có mức độ tập trung vốn cao, tổ chức tài chính
	EV/EBITDA	Không bị bóp méo bởi sự khác nhau trong cấu trúc vốn và thuế, thuận tiện trong so sánh quốc tế
Discount	DCF	Rất nhạy với các con số giả định, phụ thuộc nhiều vào giá trị tăng trưởng bền, thường sử dụng như là một kiểm định đúng mực
	DDM	Phụ thuộc vào các ước lượng ban đầu, tốc độ tăng trưởng cổ tức và tỷ suất lợi nhuận yêu cầu



PHƯƠNG PHÁP DDM

Tổng quát

$$V_0 = \sum_{t=1} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Gordon model

$$V_0 = \frac{D_1}{(k-g)} = \frac{D_0(1+g)}{(k-g)}$$

g : tốc độ tăng trưởng cổ tức
 b : retention ratio (tỷ lệ lợi nhuận giữ lại)
 k : tỷ suất lợi nhuận yêu cầu
(mô hình CAPM)

$$g = ROE \times b$$

$$k_i = k_{rf} + \beta_i (k_m - k_{rf})$$

PHƯƠNG PHÁP PE & PEG

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Giá}}{\text{EPS}}$$

Tăng trưởng

$$\text{PEG} = \frac{P/E}{\text{CAGR}}$$

- EPS = Lợi nhuận lũy kế 4 quý gần nhất / số cổ phiếu đang lưu hành bình quân
- CAGR = tốc độ tăng trưởng bình quân 2 năm tiếp theo
- So sánh tỷ suất lợi nhuận yêu cầu với nghịch đảo chỉ số P/E

$$\frac{P}{E} = \frac{1}{k} \quad \text{hoặc} \quad \frac{1}{P/E} = k$$

VD:

$$P/E = 10 \rightarrow k = 1/10 = 10\%$$

$$P/E = 20 \rightarrow k = 1/20 = 5\%$$

VD:

$$\text{Cp A có } P/E = 10 \text{ và } \text{CAGR} = 10\% \rightarrow \text{PEG}_A = 1$$

$$\text{Cp B có } P/E = 13 \text{ và } \text{CAGR} = 30\% \rightarrow \text{PEG}_B = 0,43$$



CƠ SỞ RA QUYẾT ĐỊNH

Date	VN-Index	P/E	Earning Yield	VNIBOR	Difference
01/2006	305	13.4	7.5%	8.6%	-1.1%
04/2006	633	28.1	3.6%	8.7%	-5.1%
08/2006	400	20.7	4.8%	8.6%	-3.8%
03/2007	1171	42.2	2.4%	9.0%	-6.6%
06/2008	366	9.7	10.4%	11.2%	-0.8%
08/2008	562	15.2	6.6%	12.5%	-5.9%
02/2009	235	9.9	10.1%	8.0%	2.1%
06/2009	510	21.9	4.6%	9.4%	-4.8%
07/2009	413	15.1	6.6%	9.0%	-2.4%
09/2009	561	21.8	4.6%	9.0%	-4.4%
12/2009	495	14.1	7.1%	10.8%	-3.7%
01/2010	482	12.9	7.8%	10.2%	-2.4%
09/2010	455	10.6	9.4%	8.2%	1.2%
06/2011	440	9.3	10.8%	13.4%	-2.6%



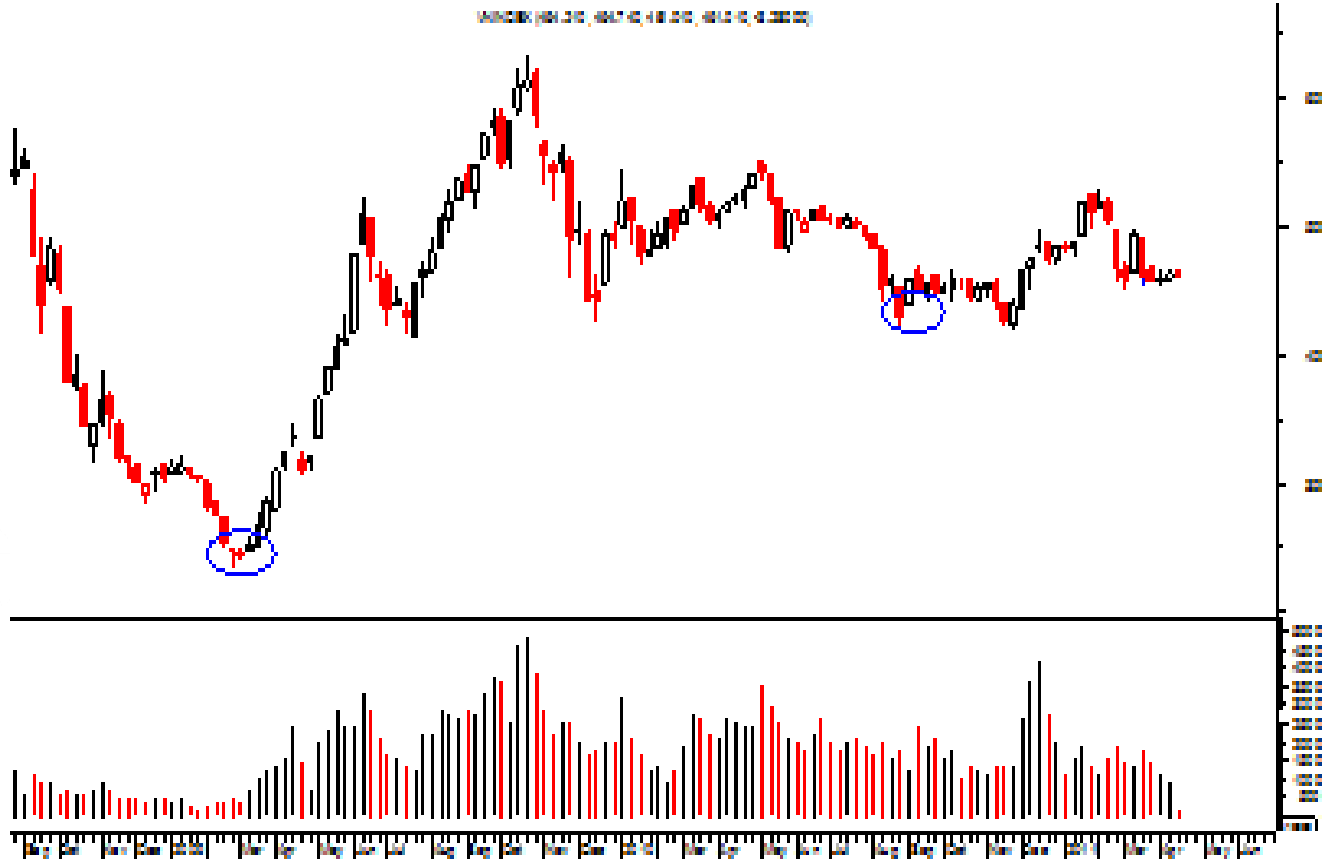
Earnings Yield vs VIBOR Gap

Date	VN-Index	P/E	Earning Yield	VIBOR	Difference
01/2006	305	13.4	7.5%	8.6%	-1.1%
04/2006	633	28.1	3.6%	8.7%	-5.1%
08/2006	400	20.7	4.8%	8.6%	-3.8%
03/2007	1171	42.2	2.4%	9.0%	-6.6%
06/2008	366	9.7	10.4%	11.2%	-0.8%
08/2008	562	15.2	6.6%	12.5%	-5.9%
02/2009	235	9.9	10.1%	8.0%	2.1%
06/2009	510	21.9	4.6%	9.4%	-4.8%
07/2009	413	15.1	6.6%	9.0%	-2.4%
09/2009	561	21.8	4.6%	9.0%	-4.4%
12/2009	495	14.1	7.1%	10.8%	-3.7%
01/2010	482	12.9	7.8%	10.2%	-2.4%
09/2010	455	10.6	9.4%	8.2%	1.2%
04/2011	461	9.9	10.1%	13.5%	-3.4%

Source: SBV, KES



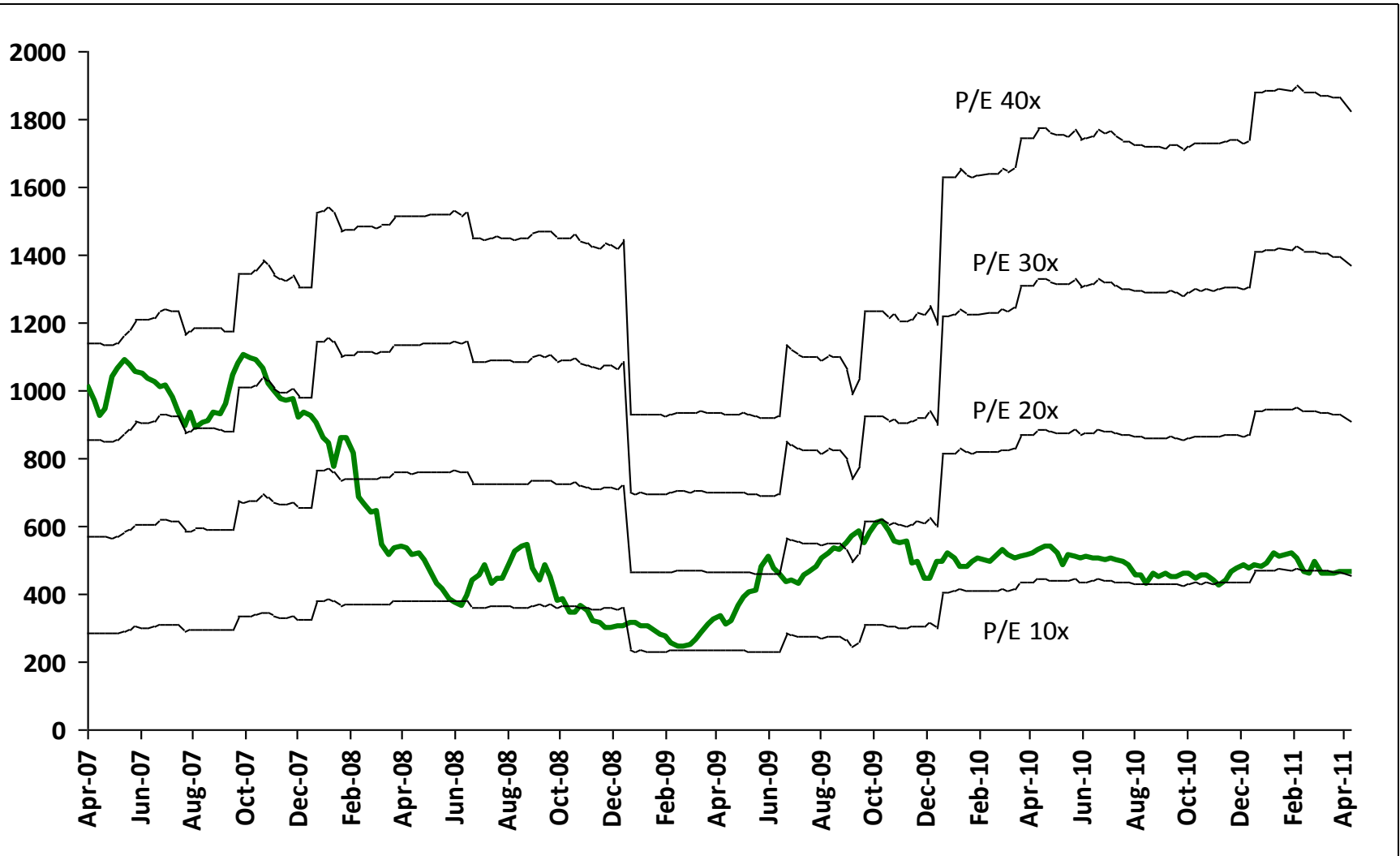
VNINDEX performance in Feb/09 and Sep/10



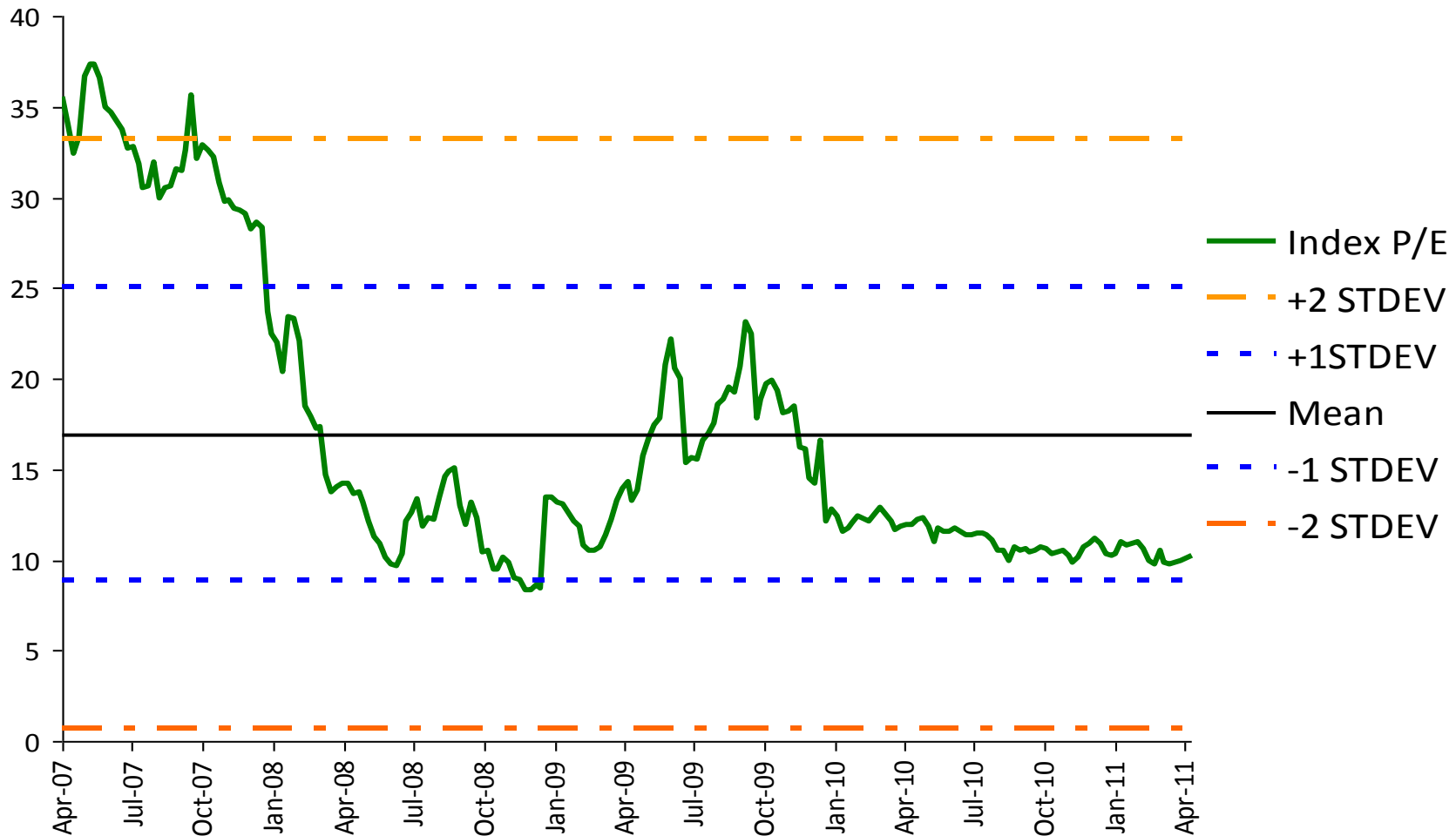
Lợi suất đầu tư & lãi suất liên ngân hàng



VN-INDEX P/E BAND



P/E & STANDARD DEVIATIONS



Cảm ơn!

