

## Báo cáo phân tích

**Ngày 20/10/2009**



### Công ty cổ phần Kỹ nghệ Lạnh HoSE - SRF

#### Thông tin cổ phiếu

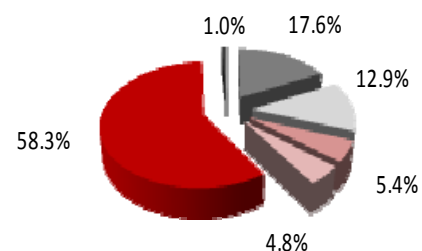
Tên công ty:	Công ty cổ phần Kỹ nghệ Lạnh
Tên viết tắt:	Searefico
Tên quốc tế:	SEAPRODEX Refrigeration Industry Co
Mã chứng khoán:	<b>SRF</b>
Trụ sở chính:	149B Trương Định, Phường 9, Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại:	+84 - 8 35260801 - 3526 0802
Fax:	+84 - 8 3526 0800
Email:	<a href="mailto:hcm@searefico.com">hcm@searefico.com</a>
Website:	<a href="http://www.searefico.com">www.searefico.com</a>

#### Lịch sử phát triển

Thành lập từ năm 1977 với tên Xưởng cơ khí Phú Lâm, đến năm 1993 Công ty Kỹ nghệ Lạnh chính thức ra đời là doanh nghiệp nhà nước thuộc Tổng công ty xuất nhập khẩu thủy sản Việt Nam. Năm 1996, Xí nghiệp Cơ điện lạnh Đà Nẵng được sát nhập và trở thành đơn vị hạch toán phụ thuộc của Saerefico, chuyển đổi hình thức thành công ty cổ phần kể từ năm 1999.

Từ vốn điều lệ 12 tỷ đồng khi cổ phần hóa, sau một lần tăng vốn năm 2008 để đáp ứng nhu cầu phát triển mở rộng, vốn điều lệ hiện tại của công ty đã lên tới hơn 80.2 tỷ đồng.

■ Quỹ Bản Việt      ■ TCT Thủy sản Việt Nam  
■ CTCP Sửa Việt Nam      ■ Tổ chức khác  
■ Cá nhân trong nước      ■ Cổ đông nước ngoài

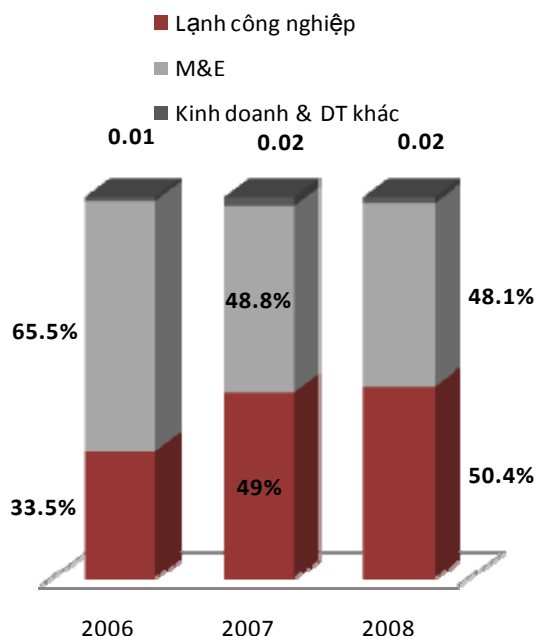


**Cơ cấu cổ đông SRF - Ngày 31/01/2009**

- Ngày niêm yết: 21/10/2009
- Số lượng cổ phiếu niêm yết : 8,020,066 cp
- Giá tham chiếu: 35,000 VND
- Biên độ giao dịch 20% so với giá tham chiếu.

## Lĩnh vực hoạt động

### Cơ cấu doanh thu



SRF được biết đến với trên 26 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực lạnh công nghiệp và 16 năm với dịch vụ cơ điện công trình (M&E). Hiện nay SRF là một trong 3 nhà thầu lớn nhất trong các lĩnh vực này với khả năng đảm nhận trọn gói từ thiết kế, cung cấp thiết bị, thi công lắp đặt theo tiêu chuẩn quốc tế.

Lĩnh vực lạnh công nghiệp của SRF được đánh giá khá cao trong nước nhờ nghiên cứu, thiết kế sản xuất các thiết bị mới cho ngành thủy sản với chất lượng tương đương sản phẩm nhập khẩu trong khi giá thành rẻ hơn 40-50%. **Khách hàng chủ yếu của công ty trong lĩnh vực này cũng là các doanh nghiệp chế biến thủy sản (thị phần của SRF khoảng 20%)** và khách hàng thuộc ngành thực phẩm rau quả và nước giải khát - hầu hết là các khách hàng lớn và lâu năm. Thay vì chiếm tỷ trọng lớn so với tổng doanh thu như những năm trước, thời gian gần đây mảng hoạt động này có xu thế giảm (từ 65.5% năm 2007 xuống 48.1% 6T2009), mặc dù vậy **tỷ lệ lợi nhuận gộp từ lĩnh vực này vẫn ở mức cao trên 51%**.

Lĩnh vực cơ (M) như điều hòa không khí, thông gió ... và lĩnh vực điện (E) bao gồm hệ thống điện lực và điều khiển, thông tin liên lạc, âm thanh ... trước đây được biết đến với thương hiệu lớn như REE, thì nay SRF đã được biết đến là nhà thầu chính hàng đầu của Việt Nam có khả năng thắng thầu quốc tế và thi công các công trình có vốn đầu tư nước ngoài, **60% cao ốc công trình trọng điểm tại Tp Hồ Chí Minh đều do công ty thực hiện** trong nhiều năm qua. Khác với lĩnh vực lạnh công nghiệp, khách hàng của công ty với hoạt động M&E đa dạng với nhiều khách hàng lớn: chủ đầu tư công trình, các quỹ đầu tư, nhà thầu trong và ngoài nước ... Công ty cũng tập trung vào phân khúc thị trường cao cấp ở các thành phố lớn từ Nha Trang trở vào phía Nam, còn lại do CT Cơ điện lạnh Đà Nẵng - công ty con của SRF phụ trách. Hoạt động này của công ty đang ngày càng tỏ ra có hiệu quả khi dần chiếm tỷ trọng lớn hơn trong tổng doanh thu, đồng thời **tỷ lệ lợi nhuận gộp cũng tăng mạnh** từ 35% lên hơn 46% trong năm 2008.

### DỰ ÁN MỚI

Công trình nhà máy CBTS Cầu Quan - Trà Vinh

Nhà máy chế biến cá Đồng Tâm

Nhà máy chế biến thủy sản Huỳnh Mai

Nhà máy chế biến Thủy sản đông lạnh Quốc Việt

Bệnh viện Đại học Y Dược - UMC

Cao ốc Bến Thành Tower

Sanctuary Hồ Tràm Residences

Xí nghiệp chế biến cá basa philê đông lạnh

Phục vụ cho hai hoạt động kể trên, nguyên vật liệu cần thiết là máy móc thiết bị và phụ kiện công trình, chiếm tỷ trọng khoảng 50-70% trong giá thành sản xuất của doanh nghiệp. Phần lớn thiết bị phụ kiện được nhập khẩu từ nhà cung cấp, nhà sản xuất có tên tuổi, do đã có nhiều năm hoạt động trong lĩnh vực này nên SRF xây dựng được các mối quan hệ bạn hàng tin cậy, đảm bảo ổn định về giá cả và chất lượng. **Thông thường các nhà cung cấp phải có cam kết giữ giá đã thỏa thuận với công ty trong suốt quá trình thực hiện dự án.** Riêng đối với các vật liệu đầu vào phục vụ sản xuất, SRF có dự trữ chiến lược 6 tháng để đảm bảo tiến độ sản xuất, giảm tác động của giá dầu mỏ, kim loại màu đến các vật liệu mà công ty thường sử dụng.

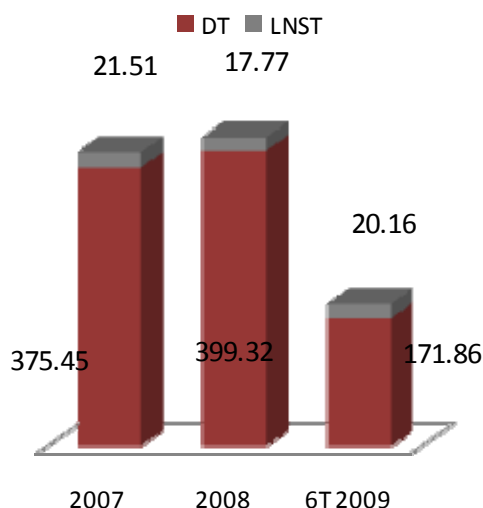
Cần phải nhắc lại một vài đặc điểm đáng lưu ý về lĩnh vực kỹ nghệ lạnh, lĩnh vực này không hề mới mẻ với thị trường Việt Nam, rất nhiều doanh nghiệp đã có nhiều năm kinh nghiệm với hoạt động này song không phải doanh nghiệp nào cũng thành công trong việc xây dựng thương hiệu. Lý do được chỉ ra ở đây là do sự **cạnh tranh mạnh mẽ của các doanh nghiệp nước ngoài về chất lượng (Châu Âu, Nhật Bản) và về giá cả (Trung Quốc, Thái Lan)**. Doanh nghiệp trong nước có lợi thế về khả năng đáp ứng những yêu cầu đặc thù của từng doanh nghiệp - lợi thế với doanh nghiệp cung cấp bằng chuyên cấp đông của Việt Nam, SRF được các doanh nghiệp trong nước biết đến với dây chuyền cấp đông IQF với chất lượng tương đương sản phẩm ngoại trong khi giá thành chỉ bằng 50-60%.

Gắn với quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa - đô thị hóa là lĩnh vực lạnh công nghiệp và dịch vụ M&E, như vậy tiềm năng phát triển của lĩnh vực này trong giai đoạn hiện nay của Việt Nam là rất lớn. Sức hút mạnh với nhiều doanh nghiệp nước ngoài đồng là cơ hội và là thách thức với các doanh nghiệp trong nước khi mà lợi thế về kinh nghiệm và hiểu biết thị trường không còn là vũ khí mạnh so với trình độ công nghệ và khả năng cạnh tranh về giá cả từ các doanh nghiệp nước ngoài. **SRF nắm chắc lợi thế về cung cấp bằng truyền cấp đông cho các doanh nghiệp thủy sản, có nhiều năm kinh nghiệm và am hiểu thị trường cùng với khả năng đáp ứng những yêu cầu kỹ thuật khắt khe nhất, SRF đang cho thấy khả năng phát triển và củng cố thương hiệu.**

**Nguồn: Saerefico. TVSI tổng hợp**

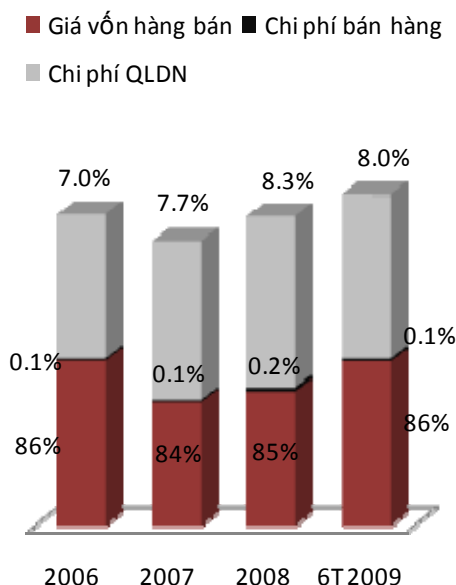
## HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

### Tăng trưởng DT - LNST



Đơn vị: tỷ đồng

### Tỷ trọng CP



Nguồn: Saerefico. TVSI tổng hợp

Nhận biết rõ sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ nước ngoài và trong nước về giá và chất lượng, SRF đã chọn cho mình hướng đi đúng đắn và hiệu quả khi đầu tư tích cực vào nghiên cứu phát triển sản phẩm mới chất lượng cao, nâng cao tỷ lệ nội địa hóa đồng thời tìm mọi biện pháp để giảm chi phí tăng khả năng cạnh tranh về giá.

**Chiến lược giá** không hề cứng nhắc, mà giá cả được xây dựng dựa trên đặc điểm của dự án, quan hệ khách hàng, địa bàn hoạt động, đầu vào và công nghệ ... Chính sách giá của công ty năng động và cạnh tranh song vẫn đảm bảo về chất lượng và tiến độ thực hiện của sản phẩm.

#### Doanh thu và lợi nhuận

Mặc dù kinh tế rơi vào suy thoái song năm 2008, hoạt động sản xuất kinh doanh chính của công ty ít bị ảnh hưởng khi doanh thu thuần chỉ giảm nhẹ 1.87% so với 2007. Nhưng do sự sụt giảm của thị trường chứng khoán nên chi phí tài chính của công ty tăng cao (bán các khoản đầu tư và trích lập dự phòng) làm giảm lợi nhuận của công ty đi 27%, tuy nhiên với tình hình tươi sáng của thị trường tài chính năm 2009, công ty không còn lo ngại về những khó khăn nhất thời đó nữa mà còn có thể kỳ vọng vào khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán giúp tăng lợi nhuận.

6T 2009, công ty hoàn thành 51.3% kế hoạch năm về doanh thu và 114.4% lợi nhuận kế hoạch - tăng 13.5% so với lợi nhuận cả năm 2008. Tỷ suất lợi nhuận không có nhiều biến động song nhờ cắt giảm các loại chi phí tài chính, chi phí bán hàng & quản lý mà tỷ suất lợi nhuận ròng tăng gấp hơn 2 lần so với năm 2008.

#### Biến động chi phí

Công ty có chính sách quản lý chi phí hiệu quả, với tỷ trọng giá vốn hàng bán được duy trì ổn định ở mức 84-86% so với tổng doanh thu, tương tự như vậy với chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp. Do chi phí nguyên vật liệu đầu vào bị ảnh hưởng bởi giá dầu mỏ và quặng sắt nên giá vốn hàng bán năm 2009 có xu hướng tăng nhẹ, đổi lại công ty đã thắt chặt các loại chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp để đảm bảo khả năng cạnh tranh về giá.

**Doanh thu - chi phí của doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào tình hình phát triển kinh tế với các ngành xây dựng bất động sản, sản xuất công nghiệp, xuất khẩu thủy sản và giá nguyên vật liệu ... Trong khi đó năm 2008 cho thấy nhiều vệt xám đối với nền kinh tế trong nước và thế giới: thị trường bất động sản đóng băng, xuất khẩu thủy sản giảm sút ... Vượt qua thời điểm đó không mấy khó khăn với hoạt động sản xuất kinh doanh chính của mình là sản xuất Panel - lạnh công nghiệp và dịch vụ M&E, đã cho thấy phần nào năng lực hoạt động và năng lực quản trị của SRF.**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản			
Chỉ tiêu	2007	2008	6T-2009
Tổng tài sản ('000VNĐ)	1,109,882,987	1,432,980,310	1,484,307,907
LN thuần HĐSXKD ('000VNĐ)	106,571,658	269,151,648	58,627,707
LNST ('000 VNĐ)	16,517,951	11,959,887	3,118,519
EPS (VNĐ)	<b>3.23</b>	<b>2.22</b>	<b>2.52</b>
P/E (giá chào sàn)	10.836	15.766	13.917
BVPS	30.408	35.833	38.132
P/B (giá chào sàn)	1.151	0.977	0.918
ROE (%)	<b>10.50</b>	<b>6.14</b>	<b>6.53</b>
ROA (%)	6.27	3.73	3.77

## HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Chi tiêu tài chính				
	2007	2008	6T-09	REE
Tổng tài sản (tỷ)	483.2	476.2	534.2	3,087
Vốn CSH (tỷ)	285.4	286.8	305.7	2,356
SLCP lưu hành (triệu)	8.02	8.02	8.02	47.5
ROE (%)	10.5	6.14	6.53	9.9
ROA (%)	6.27	3.73	3.77	4.82
EPS (6T) '000VNĐ	3.23	2.22	2.52	3.33
LNSXKD/Doanh thu (%)	7.82	5.77	11.89	7.04
LNST/Doanh thu	7.59	4.53	11.73	6.37
P/E (giá chào sàn) lần	10.84	15.77	13.92	17.29
GT sổ sách ('000 VNĐ)	30.41	35.83	38.13	29.07
P/B (giá chào sàn) lần	1.15	0.98	0.92	1.98
Tổng nợ/Tổng TS (%)	0.40	0.39	0.42	0.51
Khả năng TT hiện hành	2.38	2.35	2.2	1.3
Khả năng TT nhanh	1.2	1.87	1.75	0.50
Vòng quay hàng TK	8.44	3.8	1.51	1.42

### Cơ cấu vốn

Đòn bẩy tài chính ở mức thấp và khá ổn định, năm 2008 công ty ít sử dụng nợ hơn các năm khác do cuối năm 2007 công ty đã tiến hành IPO - có thể nói thời điểm IPO này là hết sức thuận lợi bởi thị trường chứng khoán lúc đó đang lên đỉnh nên công ty thu được thặng dư vốn lên tới 188.83 tỷ đồng, nguồn vốn này đã hỗ trợ rất nhiều cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong năm 2008 khi kinh tế suy thoái. Thực tế năm 2008 công ty ít tăng thêm vay nợ (thậm chí hoàn trả toàn bộ nợ ngắn hạn) mà tăng nợ chủ yếu do người mua trả tiền trước, phải trả người bán, người lao động và dự phòng trợ cấp mất việc làm. Sang năm 2009, công ty đã tăng vay nợ ngắn hạn lên gần 63 tỷ đồng - điều này hoàn toàn phù hợp với tình hình biến động của kinh tế và chiến lược phát triển sản xuất kinh doanh của công ty.

### Khả năng thanh toán

Tỷ lệ tài sản ngắn hạn so với nợ ngắn hạn luôn trên 2x, cho thấy khả năng thanh toán hiện hành của SRF ở mức cao - công ty không có rủi ro về khả năng trả nợ. Đặc điểm của doanh nghiệp sản xuất và dịch vụ M&E như SRF là tỷ trọng hàng tồn kho rất lớn so với tổng tài sản (khoảng hơn 18%), vì vậy khi loại bỏ hàng tồn kho để tính ta được khả năng thanh toán nhanh thấp hơn khả năng thanh toán hiện hành. Đối với SRF, tỷ số này vẫn ở mức cao trên 1x (đặc biệt 2008 và 6T2009 lên tới gần 2x) tức là hoàn toàn không có rủi ro thanh khoản. Một mặt là do công ty sử dụng nợ hợp lý - tỷ lệ nợ không cao, mặt khác là nhờ hiệu quả của hoạt động sản xuất kinh doanh mà khả năng thanh toán của công ty được duy trì ở mức rất tốt.

### Năng lực hoạt động

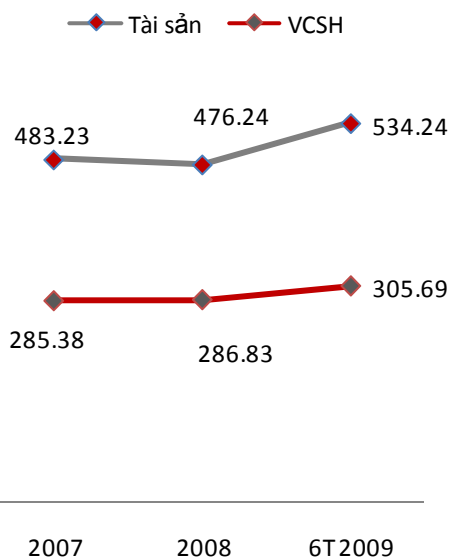
Năng lực hoạt động của công ty được đánh giá qua các vòng quay tổng tài sản, hàng tồn kho và vốn lưu động. Nhóm tỷ số này của công ty được duy trì ổn định và cao hơn so với bình quân của doanh nghiệp sản xuất công nghiệp và dịch vụ khác, tuy nhiên năng lực hoạt động vẫn chưa thực sự được khai thác tối đa. Chúng tôi cho rằng SRF đang trong giai đoạn hoạt động ổn định, nhóm chỉ tiêu về năng lực hoạt động chỉ là kết quả cuối cùng của chuỗi hoạt động từ cung ứng vật liệu đến sản xuất - phân phối, cung cấp dịch vụ. Qua quá trình phân tích, ta có thể thấy rằng SRF đã xây dựng cho mình một chu trình sản xuất kinh doanh và cung ứng dịch vụ hoàn thiện có tính ổn định và hiệu quả cao.

### Khả năng sinh lợi

Quá trình sản xuất kinh doanh hiệu quả, cơ cấu vốn hợp lý cũng như các chính sách kiểm soát chi phí tốt mang lại cho công ty khả năng sinh lời ở mức cao so với nhiều doanh nghiệp sản xuất công nghiệp khác. Giá vốn hàng bán được kiểm soát chặt chẽ vừa làm tăng khả năng cạnh tranh về giá đồng thời tăng doanh thu và tăng tỷ suất lợi nhuận gộp. Đồng thời với sự ổn định và ở mức thấp của các khoản chi phí bán hàng, chi phí quản lý cũng như chi phí tài chính giúp tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và lợi nhuận sau thuế luôn ở mức cao (riêng 6T2009 lên tới 11.9% và 117.7%). Điều đáng quan tâm hơn cả là khả năng sinh lời trên vốn chủ và sinh lời trên tổng tài sản, nếu so sánh với một số doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động thì SRF nổi trội hơn hẳn, nhóm chỉ tiêu này của công ty 6T2009 có xu hướng tăng nhẹ so với cả năm 2008, như vậy với tình hình sản xuất kinh doanh như hiện tại đến cuối năm ROE và ROA có thể tăng gấp đôi khoảng 13% và 7.5% cho năm 2009.

Ước lượng dựa trên tình hình hiện tại của công ty và kinh tế vĩ mô đến cuối năm 2009, chúng tôi cho rằng EPS của công ty có thể lên tới hơn 5,000 VNĐ.

## Tăng trưởng TTS - VCSH



Nguồn: Saerifico. TVSI tổng hợp

### Kế hoạch của SRF

Đơn vị: tỷ đồng			
	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	335.000	380.000	440.000
Lợi nhuận trước thuế	23.500	26.000	28.500
Lợi nhuận sau thuế	17.625	20.900	24.200
Vốn điều lệ	80.201	80.201	80.201
Cổ tức	15%	15%	15%

## Triển vọng phát triển

Lĩnh vực mà công ty đang hoạt động có thể khẳng định rằng có rất nhiều tiềm năng để phát triển. Đối với lĩnh vực lạnh công nghiệp - mảng chủ yếu của ngành kỹ thuật lạnh - sẽ gắn với sự phát triển của ngành chế biến nông thủy sản, thực phẩm tiêu dùng; mảng M&E sẽ gắn với ngành công nghiệp và xây dựng trong quá trình đô thị hóa - công nghiệp hóa.

Như trong các phân tích công ty thủy sản chúng tôi đã khẳng định, chế biến thủy sản xuất khẩu đang trong giai đoạn tăng trưởng cao liên tục do nhu cầu thị trường nước ngoài đối với sản phẩm này càng lớn và thị trường xuất khẩu vẫn còn rất rộng để khai thác. Tuy nhiên một yếu điểm lớn của các doanh nghiệp thủy sản trong nước hiện nay là trang thiết bị và công nghệ chưa đáp ứng được các tiêu chuẩn khắt khe của khách hàng, như vậy tất yếu các doanh nghiệp thủy sản cần phải nâng cấp cơ sở hạ tầng, đổi mới công nghệ và trang thiết bị của các cơ sở chế biến đồng thời phát triển thêm nhà máy mới để nâng công suất các dây chuyền đông và bảo quản lạnh, việc gia tăng nhu cầu mua sắm tủ đông, dây chuyền cấp đông ... là tất yếu và là điều kiện hết sức thuận lợi cho doanh nghiệp thuộc lĩnh vực lạnh công nghiệp, chưa tính đến việc nhà đầu tư nước ngoài đã bắt đầu tính đến việc chế biến thủy sản tại Việt Nam và xuất về nước mình - một mảng thị trường đầy tiềm năng cho doanh nghiệp kỹ nghệ lạnh. Có kinh nghiệm hoạt động lâu năm đồng thời thường xuyên nghiên cứu sản xuất thiết bị thể hệ mới cho ngành thủy sản, SRF được khách hàng trong nước đánh giá rất cao khi chế tạo thành công dây chuyền đông mới chất lượng tương đương hàng nhập khẩu trong khi giá thành rẻ hơn 40-50%. Như vậy, việc đổi mới và cải tiến các dây chuyền đông của các nhà máy chế biến thủy sản là cơ hội lớn để SRF khẳng định thương hiệu và nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh. Không chỉ vậy, xuất khẩu thủy sản đông lạnh được định hướng là ngành xuất khẩu mũi nhọn - gia tăng xuất khẩu đồng nghĩa với gia tăng kho lạnh với sức chứa lớn - cơ hội lớn cho lĩnh vực sản xuất panel cách nhiệt dùng để xây kho lạnh - một trong nguồn thu chính và là thế mạnh của SRF.

Tăng trưởng kinh tế 7.5-8.5% giai đoạn vừa qua có tới 50% đóng góp từ ngành công nghiệp - xây dựng với tốc độ tăng trưởng 16-17%, theo tính toán trong 5 năm tới tỷ trọng ngành công nghiệp dịch vụ đóng góp vào GDP sẽ vẫn ở mức trên 41%, tất yếu sự phát triển của ngành công nghiệp - xây dựng hay công nghiệp hóa sẽ đòi hỏi hơn nữa với dịch vụ cơ điện công trình M&E, điều đó có nghĩa triển vọng với lĩnh vực M&E sẽ còn tăng cao hơn nữa trong thời gian tới. Song song với quá trình công nghiệp hóa là đô thị hóa, tốc độ đô thị hóa diễn ra khá nhanh kéo theo nhu cầu về nhà ở, cao ốc văn phòng cho thuê, trung tâm thương mại ... tăng lên nhanh chóng. Đối với những công trình trên, giá trị hệ thống M&E chiếm khoảng 30% tổng giá trị công trình do đó tăng trưởng ngành xây dựng chính là tăng trưởng của lĩnh vực M&E, chưa tính đến việc nâng cấp sửa chữa hoặc làm mới đối với công trình đã hoàn thành. SRF có 14 năm hoạt động trong lĩnh vực M&E, là một trong 3 nhà thầu M&E hàng đầu tại Việt Nam và được đánh giá cao bởi các chủ đầu tư nước ngoài với các gói thầu quốc tế, SRF có đủ năng lực để nắm bắt cơ hội phát triển ngay cả khi áp lực cạnh tranh gia tăng do các đối thủ nước ngoài.

Với quy mô, thương hiệu, tình hình tài chính và tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại cùng với những tiềm năng phát triển của ngành trong tương lai, chúng ta có thể khẳng định chắc chắn về tiềm năng tăng trưởng dài hạn của SRF.

## Kết luận và nhận định đầu tư

Điểm nổi bật trong tình hình tài chính của SRF là sự lành mạnh và tính ổn định, với cơ cấu vốn ít thay đổi qua các năm, khả năng thanh toán ổn định và ở mức cao nhất đảm bảo thanh khoản, mặc dù SRF chưa phát huy hết năng lực hoạt động song công ty vẫn luôn duy trì được xu hướng tăng của khả năng sinh lợi và tốt hơn hẳn một số doanh nghiệp cùng ngành. Việc chưa phát huy hết năng lực hoạt động khổng lồ là chưa tốt, bởi theo như đánh giá tiềm năng tăng trưởng của lĩnh vực mà SRF tham gia thì trong thời gian tới khi nhu cầu tăng lên SRF không nhất thiết phải mở rộng quy mô mới có thể đáp ứng được thị trường, thay vào đó bằng việc nâng cao năng lực sản xuất công ty cũng có thể đảm bảo tăng trưởng doanh thu đồng thời tiết kiệm chi phí.

Sử dụng 3 phương pháp P/E, P/B và DDM điều chỉnh theo quy mô và năng lực hoạt động của doanh nghiệp so với trung bình ngành, EPS trung bình 4 quý gần nhất để tiến hành định giá SRF, kết quả thu được cho thấy giá của SRF được xác định bằng **46,438 VNĐ**.

Giá theo P/E: **46,813 VNĐ**

Giá theo P/B: **77,1.7 VNĐ**

Giá theo DDM: **30,729 VNĐ**

### **Khuyến cáo sử dụng**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) 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. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

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

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

## **PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ**

### ***Trưởng phòng Phân tích và Đầu tư***

TS Phạm Thị Vân Hà

*[haptv@tvsi.com.vn](mailto:haptv@tvsi.com.vn)*

### ***Chuyên viên phân tích***

**Lưu Thị Hương**

*[huonglt@tvsi.com.vn](mailto:huonglt@tvsi.com.vn)*

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Vũ Thị Oanh

Lê Thùy Ngọc Khanh

Phan Hoàng Diệu

Nguyễn Văn Tài

Đào Thị Thu Huyền

Trần Thị Mai Anh