

CTCP Dây cáp điện Việt Nam (CAV - HOSE)

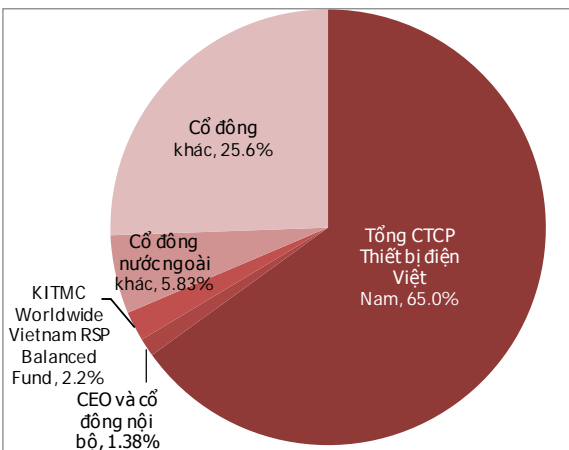
Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|---------------------------------|---------|
| Giá cổ phiếu (VND) | 59,000 |
| Giá mục tiêu (VND) | 69,800 |
| Tiềm năng tăng/giảm (%) | 18.3 |
| Tăng trưởng giá CP-YTD (%) | 16.8 |
| Tăng trưởng giá CP-1 năm (%) | 67.5 |
| Tăng trưởng giá so với VNI- (%) | 72.4 |
| Giá trị vốn hóa (tỷ VND) | 1,699.2 |
| SL CP lưu hành (triệu cp) | 28.8 |
| Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%) | 5.1 |
| P/E fwd (x) | 8.7 |
| P/B (x) | 2.7 |
| P/E VN-Index (x) | 12.0 |

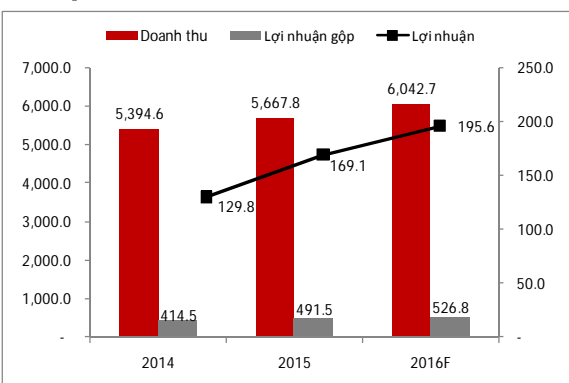
Nguồn: CAV, MSI

Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 02/2016)



Nguồn: CAV, MSI

Kết quả kinh doanh 2014 - 2016F



Nguồn: BCTC của CAV, MSI

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA CAV

CAV vừa công bố báo cáo tài chính Q4.2015, Công ty ghi nhận 1.376,1 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 0,7% so với cùng kỳ năm 2014. Tuy nhiên, do phải giảm giá bán sản phẩm trung bình khoảng 16% trong năm qua và những khoản chi phí chưa được hạch toán trong Q3.2015 sẽ được tất toán vào thời điểm cuối năm, do đó lợi nhuận ròng của CAV trong Q4.2015 đạt 46,4 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ tăng trưởng 17,9% y/y.

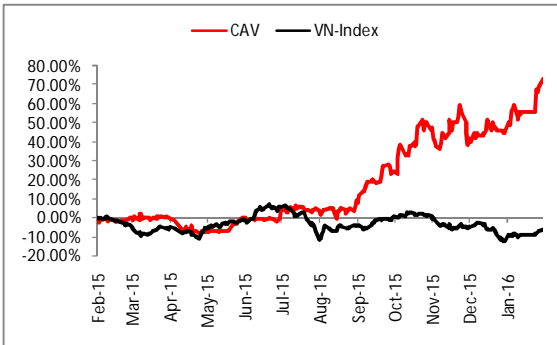
Theo đó, kết thúc năm 2015, doanh thu thuần của CAV đạt 5.667,8 tỷ đồng, tăng 5,1% so với năm 2014 và vượt 5% so với kế hoạch Công ty đã đề ra cho cả năm 2015. Theo báo cáo, doanh thu tăng chủ yếu do mảng sản xuất và phân phối dây và cáp điện tiếp tục tăng trưởng 3,7% so với cùng kỳ năm trước, ngược lại doanh thu mảng thương mại giảm mạnh do đây là mảng có biên lợi nhuận thấp nên công ty đã cắt giảm hoạt động của mảng này nhằm tăng hiệu quả kinh doanh (-38% y/y).

Lợi nhuận ròng năm 2015 của CAV đạt 169,1 tỷ đồng, tăng 30,3% so với năm 2014, tương ứng EPS 2015 đạt 5.873 đồng. Lợi nhuận ròng tăng trưởng tốt nhờ biên lợi nhuận gộp được cải thiện khi giá nguyên vật liệu đầu vào là đồng giảm mạnh trong năm qua, theo đó làm cho tỷ lệ giá vốn trên doanh thu của năm 2015 giảm còn 91,3%, thấp hơn so với 2014 là 92,3%. Bên cạnh đó, chi phí tài chính trong năm 2015 đã giảm 9,9% so với 2014, còn 51,2 tỷ đồng.

Theo chúng tôi cập nhật, tính đến ngày 23/02/2016, giá đồng nguyên liệu giao dịch trên sàn kim loại London tiếp tục ở mức thấp 4.663 USD/tấn, giảm 27% so với thời điểm đầu năm 2014. Đặc biệt ngày 8/2/2016 vừa qua, Goldman Sachs vừa giảm thêm 8% dự báo giá đồng trung bình trong năm 2016 so với mức dự báo đưa ra trước đó. Cụ thể giá đồng sẽ giảm xuống mức 4.339 USD/tấn trong năm 2016 và giảm thêm 11% trong năm 2017 còn 4.000 USD/tấn, do nhu cầu tiêu thụ đồng nguyên liệu đang suy yếu của nền Trung Quốc và thế giới. Do đó, chúng tôi cho rằng trong năm 2016 CAV vẫn được hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào thấp, qua đó sẽ giúp biên lợi nhuận cao hơn so với 2015.

Ngoài ra, sau khi GELEX - Công ty mẹ của CAV - đã được Bộ Công Thương thoái vốn toàn bộ, hiện nay vẫn chưa có thông tin về cổ đông lớn tại công ty nay. Tuy nhiên, đây vẫn là thông tin tích cực cho hoạt động kinh doanh của công ty do CAV sẽ hoạt động không còn mang tính chất nhà nước và sẽ được quyền tham gia đấu thầu trong những dự án của EVN do ADB tài trợ vốn vay. Như vậy, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh cốt lõi là sản xuất và phân phối dây cáp điện sẽ đạt tốc độ tăng trưởng khả quan, do nhu cầu từ ngành xây dựng và xây lắp điện tăng cao trong thời gian tới.

Chuyên viên Phân tích
Trần Minh Đức - ductm1@msi.com.vn

Tăng trưởng cổ phiếu

Nguồn: HOSE, MSI

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2016

Chúng tôi dự phóng QKQD năm 2016 cho CAV dựa trên những yếu tố sau (1) giá đồng dự phóng sẽ giảm còn 4.200 USD/tấn trong năm 2016, (2) giá bán sản phẩm CAV sẽ giảm khoảng 5% trong năm 2016, và (3) CAV đang duy trì tốc độ tăng trưởng doanh số bán hàng là 5,6%. Do đó, chúng tôi kỳ vọng những yếu tố trên sẽ tạo điều kiện cho CAV ghi nhận tăng trưởng trong cả doanh thu lẫn lợi nhuận.

Cho năm 2016, chúng tôi dự phóng CAV sẽ ghi nhận 6.042,7 tỷ đồng doanh thu thuần (+6,6% y/y) và 195,6 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+15,7% y/y). Tương ứng với EPS 2016 forward là 6.793 đồng và P/E 2016F là 8,7x.

NHẬN ĐỊNH VỀ CỔ PHIẾU CAV

Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị MUA như báo cáo cập nhật ngày 11/01/2016 vì những lý do như sau:

- Trong năm 2015, kết quả kinh doanh của CAV đã cải thiện đáng kể. Trong đó, doanh thu và lợi nhuận của mảng kinh doanh cốt lõi là sản xuất và phân phối dây và cáp điện cho thấy sự tăng trưởng tích cực, bên cạnh đó mảng thương mại có biên lợi nhuận thấp cũng đã được giảm tỷ trọng.
- CAV tiếp tục là một trong những cổ phiếu được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm khi tiếp tục tăng tỷ lệ sở hữu CAV lên 8,05% tính đến tháng 02/2016.
- Năm 2015, ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành bất động sản và xây dựng. Theo đó, lượng giao dịch nhà ở thành công đã tăng khá mạnh, chủ yếu tại phân khúc căn hộ có diện tích vừa và nhỏ, các dự án đã hoàn thành, cùng với một số dự án trung và cao cấp. Trong năm 2015, tại Hà Nội có khoảng 19.350 giao dịch BĐS thành công, tăng gần 1,7 lần so với 2014. Như vậy, sự phát triển của ngành bất động sản và xây dựng cũng tạo điều kiện phát triển cho hoạt động kinh doanh của Công ty trong tương lai do CAV hiện đang chiếm 30% thị trường dây cáp điện cả nước. Bên cạnh đó, nhu cầu dây cáp điện cung cấp cho các dự án của EVN và dự án ngầm hoá lưới điện tại TP.HCM cũng là yếu tố tích cực giúp CAV ghi nhận thêm doanh thu.
- Mức cổ tức mà CAV dự định trả cho cổ đông ở mức tối thiểu là 30%, tương ứng với tỷ suất cổ tức là 5,1%.
- Hưởng lợi từ việc thoái vốn của Bộ Công Thương tại công ty mẹ - GELEX, CAV có thể sẽ được quản lý tốt hơn do cơ cấu sở hữu và vận hành công ty thay đổi theo chiều hướng tích cực, qua đó giúp tiết kiệm chi phí và tăng hiệu quả sản xuất kinh doanh.
- Các Hiệp định tự do thương mại (FTAs) như TPP, AEC, EVFTA, VKFTA sẽ giúp gia tăng giá trị xây dựng khi làn sóng dịch chuyển các nhà máy sản xuất của các tập đoàn lớn trên thế giới từ Trung Quốc về Việt Nam diễn ra mạnh, nhằm tận dụng lợi thế thuế của các hiệp định FTA, chi phí nhân công giá rẻ và môi trường đầu tư ổn định. Qua đó, có thể sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành thiết bị điện và tạo ra nguồn thu mới.
- Giá cổ phiếu CAV hiện đang giao dịch ở mức khá thấp so với mức giá mục tiêu của chúng tôi là 69.800 đồng/cp và không tương xứng với tiềm năng tăng trưởng của Công ty trong những năm tới. Theo đó, thị giá hiện hành đang thấp hơn 18,3% so với định giá của chúng tôi. Ngoài ra, cổ phiếu CAV đang ở mức P/E trailing là 10,0x, 16,3% thấp hơn P/E thị trường là 12,0x và P/B là 2,7x. Do đó, chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu CAV với mục tiêu trung và dài hạn.

| Tóm tắt tài chính | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu (tỷ VND) | 3,394.4 | 4,462.4 | 5,394.6 | 5,667.8 | 6,042.7 | 6,274.7 | 6,515.9 |
| Tăng trưởng (% y/y) | 6.9 | 31.5 | 20.9 | 5.1 | 6.6 | 3.8 | 3.8 |
| Lợi nhuận ròng (tỷ VND) | 124.3 | 126.7 | 129.8 | 169.1 | 195.6 | 225.4 | 247.8 |
| Tăng trưởng (% y/y) | (17.9) | 2.0 | 2.4 | 30.3 | 15.7 | 15.2 | 10.0 |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 3.7 | 2.8 | 2.4 | 3.0 | 3.2 | 3.6 | 3.8 |
| Vốn chủ sở hữu | 398.1 | 543.2 | 572.0 | 638.3 | 763.9 | 902.9 | 1,064.3 |
| Tổng tài sản | 1,569.4 | 1,803.3 | 1,685.9 | 2,043.6 | 2,152.1 | 2,431.5 | 2,754.3 |
| ROE (%) | 31.2 | 23.3 | 22.7 | 26.5 | 25.6 | 25.0 | 23.3 |
| ROA (%) | 7.9 | 7.0 | 7.7 | 8.3 | 9.1 | 9.3 | 9.0 |
| EPS (VND) | 4,978.4 | 4,400.2 | 4,507.6 | 5,872.6 | 6,792.6 | 7,825.0 | 8,604.5 |
| BVPS (VND) | 15,949.0 | 18,859.8 | 19,860.1 | 22,164.6 | 26,525.3 | 31,350.3 | 36,954.8 |
| Cổ tức (VND) | N/A | N/A | 3,000.0 | 3,000.0 | 3,000.0 | 3,000.0 | 3,000.0 |
| P/E (x) | N/A | N/A | 7.8 | 10.0 | 8.7 | 7.5 | 6.9 |
| P/B (x) | N/A | N/A | 1.8 | 2.7 | 2.2 | 1.9 | 1.6 |

Nguồn: CAV, MSI dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Bùi Đức Hoàn - Trưởng phòng

Email: hoanbd1@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên

Email: hongtt@msi.com.vn

Phan Thị Ngọc Mai - Chuyên viên

Email: maiptn1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên

Email: namnn1@msi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên

Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên

Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân - Giám đốc ICC

Email: quanpnh@msi.com.vn

Chu Thị Minh Phương - Chuyên viên

Email: phuongctm@msi.com.vn

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 MSI ("Công ty"), MSI 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 MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI 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. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

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 văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.