

BÁO CÁO NGẪN- CÔNG TY CỔ PHẦN TIE (TIE-HSX)

Báo cáo cập nhật 05/04/2016

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	19.000
Tiềm năng tăng giá	30%
Cổ tức (VND)	1.200
Lợi suất cổ tức	8%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 05/04/2016

Giá hiện tại (VND)	14.600
Số lượng CP niêm yết	9.569.900
Vốn điều lệ (tỷ VND)	95,69
Vốn hóa TT(tỷ VND)	139,72
Khoảng giá 52 tuần (VND)	9.500-15.600
% sở hữu nước ngoài	2,94%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	5.797	1.325	1.268
BVPS (vnd)	29.519	27.857	26.694
Cổ tức (vnd)	1.500	1.500	1.200
ROA (%)	14,2	3,4	3,2
ROE (%)	19,6	4,8	5,2

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần TIE còn là một trong những nhà phân phối lớn về ngành hàng điện – điện tử, công nghệ thông tin, sản phẩm giấy Vĩnh Tiến. TIE hiện là nhà phân phối chính thức tại VN cho các nhãn hàng lớn như Samsung, LG, Casio, Sharp, Hannspree, Adata, Philips, Vĩnh Tiến... TIE tiếp tục phát triển sản xuất gia công các sản phẩm công nghệ cao, mở rộng ngành nghề kinh doanh, đa dạng hoá các sản phẩm, dịch vụ như: địa ốc, khai thác văn phòng và căn hộ cho thuê, đầu tư tài chính,...

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỪ PHÁT TRIỂN DỰ ÁN

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu của Công ty Cổ phần TIE (TIE) với mức định giá trên cơ sở thận trọng 19.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~30% so với 14.600 đồng/cp ngày 05/04/2016 trên cơ sở:

- Khả năng hoạt động cải thiện sau khi cổ đông nhà nước thoái vốn.
- Tiềm năng tăng trưởng từ mảng phát triển dự án bất động sản
- TIE luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức cao bằng tiền mặt trong những năm gần đây.
- TIE sở hữu cơ cấu tài chính lành mạnh, ổn định.

■ Khả năng cải thiện hoạt động sau khi cổ đông nhà nước thoái vốn

Tổng Cty Công Nghiệp Sài Gòn – TNHH MTV đăng ký bán 4.785.020 cp TIE từ ngày 21/03/2016 đến ngày 19/04/2016, tuy nhiên giao dịch này đã được thực hiện toàn bộ vào ngày 21/03/2016. Thực tế này khiến thanh khoản TIE tăng đột biến so với thời gian trước gần như không có thanh khoản.

Việc chuyển sở hữu phần lớn doanh nghiệp sang tư nhân mở ra khả năng khai thác hiệu quả hơn tài sản là quỹ đất hiện có của TIE đồng thời mở ra khả năng cơ cấu hiệu quả hơn hoạt động kinh doanh cốt lõi.

■ Tiềm năng tăng trưởng từ mảng phát triển các dự án bất động sản

Dự án 376 Điện Biên Phủ:

TIE đang cùng Công ty Cổ phần Eximland hoàn tất các thủ tục pháp lý và nỗ lực đưa dự án Trung tâm thương mại – Dịch vụ – Văn phòng & Căn hộ khởi công xây dựng trong thời gian sớm nhất. Đây là dự án được kỳ vọng nhiều trong thời gian tới đối với TIE.

Dự án khai thác 7.800m2 đất tại Phú Quốc:

Khu bán hàng lưu niệm và Siêu thị Co.op, Café Bar, Nhà hàng, Game center và nhà nghỉ cho nhân viên với tên gọi Trung tâm The Sea, tiếp tục triển khai đầu tư xây dựng cơ bản để hoàn thiện hệ thống kinh doanh khép kín trên diện tích 3.900m2;

Kinh doanh siêu thị Co.op: tiếp tục phát huy những ưu điểm hiện có và mở rộng siêu thị để kinh doanh hàng lưu niệm. Do đặc thù Siêu thị Co.op đang cung cấp hàng hóa cho các nhà hàng, khách sạn tại Phú Quốc nên cần hợp tác với đối tác để đảm bảo mục tiêu kinh doanh của Siêu thị.

Khu phức hợp (Café, nhà hàng và Game center): Đã thỏa thuận với đối tác về việc hợp tác và phương án khai thác kinh doanh. Tranh thủ hoàn tất mọi thủ tục pháp lý để đưa khu kinh doanh phức hợp này sớm đi vào hoạt động.

Tìm kiếm đối tác xây dựng khu du lịch và nghỉ dưỡng (khách sạn 3 sao) nhằm khai thác hiệu quả khu đất 7.800 m2 tại Phú Quốc.

Dự án 52 Thành Thái:

Địa điểm 52 Thành Thái, phường 12, quận 10, TP.HCM hiện là văn phòng Công ty TIE, văn phòng Trung tâm điều hành du lịch TIE và nhà kho. Công ty hiện đang thực hiện các thủ tục pháp lý và tìm kiếm đối tác hợp tác thực hiện dự án “Thương mại dịch vụ – văn phòng kết hợp ở” tại địa chỉ 52 Thành Thái, phường 12, quận 10.

TIE cũng đang sở hữu khu đất có diện tích 38.887 m2 tại phường Bình Chuẩn, Huyện Thuận An, Tỉnh Bình Dương.

■ TIE sở hữu cơ cấu tài chính lành mạnh, ổn định

Tình hình tài chính lành mạnh với tiền mặt tại quỹ hơn 104 tỷ đồng trên vốn điều lệ hơn 95,6 tỷ đồng và tổng vốn chủ sở hữu hơn 264 tỷ đồng, trong đó TIE sở hữu quỹ đầu tư phát triển hơn 147 tỷ đồng tạo nền tảng tài chính ổn định. Nợ vay ngắn hạn hơn 100 tỷ đồng, vay dài hạn 2 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng thấp 38% tổng nguồn vốn, cho thấy việc sử dụng vốn vay của TIE không tạo áp lực lớn lên cơ cấu tài chính.

■ Mặc dù hoạt động kinh doanh chính đang gặp nhiều khó khăn nhưng vẫn duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao.

Trong 3 năm trở lại đây TIE có hiệu quả hoạt động suy giảm với biên lợi nhuận ngày càng

thấp, doanh thu suy giảm mạnh từ mức 380 tỷ các năm 2013 – 2015 xuống mức chỉ hơn 320 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế giảm mạnh từ mức 55,4 tỷ năm 2013 xuống 12,6 tỷ năm 2014 và 13,25 tỷ năm 2015. Nguyên nhân chính là do:

Trong cơ cấu sản phẩm mà TIE phân phối thì sản phẩm chủ lực là màn hình máy tính, thiết bị điện tử, máy tính xách tay... trong khi xu hướng thị trường hiện nay hướng tới sự tiện lợi và tính di động trong những năm gần đây đã làm thay đổi sở thích của người tiêu dùng khi ngày càng nhiều người chuyển sang mua các thiết bị di động như điện thoại thông minh (smartphone) hay máy tính bảng đã khiến nhu cầu của thị trường máy tính xách tay nói chung và máy tính để bàn nói riêng bị suy giảm làm ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ màn hình vi tính của Công ty.

Việc chuyển nhượng phần vốn góp của TIE tại Công ty SAMSUNG VINA khiến công ty không còn nguồn thu lớn hàng năm. Các năm trước doanh thu từ hoạt động tài chính luôn chiếm tỷ trọng lớn trong kết quả kinh doanh của TIE, năm 2015 TIE đã không còn các khoản thu tài chính này.

Tình hình sản xuất gặp nhiều khó khăn, quy mô sản xuất nhỏ, chỉ sản xuất những đơn hàng đơn chiếc, giá trị thấp. Đơn giá thuê đất tại các mặt bằng được Nhà nước giao khi cổ phần hóa đã tăng gấp 4 lần so với năm 2011 làm tăng chi phí hoạt động của Công ty.

Trước những khó khăn nêu trên, năm 2015 TIE chỉ đạt lợi nhuận sau thuế hơn 13,25 tỷ đồng, và không còn doanh thu lớn từ hoạt động tài chính, do đó kết quả kinh doanh 2015 phản ánh thực chất nội tại cơ bản doanh nghiệp hiện nay. EPS 2015 đạt 1.200 đ/cp.

Một điểm đáng chú ý là TIE thường có tỷ lệ chia cổ tức cao tính trên thu nhập đạt được hàng năm. Do đó chúng tôi dự báo nhiều khả năng ĐHCĐ TIE diễn ra ngày 28/4/2016 này cũng sẽ quyết định chia cổ tức bằng tiền mặt từ 10% – 12% khi EPS 2015 đạt hơn 1.200 đ/cp, tương ứng suất cổ tức hấp dẫn ở mức 8% - 9%.

▪ Dự báo kết quả kinh doanh năm 2016

Năm 2016, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận từ core kinh doanh là mảng phân phối của TIE sẽ chưa có nhiều đột biến. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tiềm năng cải thiện hoạt động của TIE sau hoạt động thoái vốn của cổ đông nhà nước và khả năng quản lý hiệu quả hơn quỹ đất đang sở hữu hiện nay, hoạt động này có thể mang lại sự chuyển biến lớn cho TIE nếu khai thác hiệu quả. Ngày 28/04/2016 này TIE sẽ tổ chức đại hội cổ đông và công bố kế hoạch kinh doanh năm 2016.

▪ Định giá và khuyến nghị

Với tình hình kinh doanh cơ bản còn hạn chế thì mức giá 14.600 đ/cp hiện này của TIE đang phản ánh đúng nội tại doanh nghiệp, tuy nhiên với tiềm năng khai thác hiệu quả quỹ đất lớn của doanh nghiệp thì chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng giá của cổ phiếu TIE là khá tốt. Giá trị sổ sách của TIE cuối 2015 ở mức 26.000 đ/cp nhờ sở hữu quỹ đầu tư phát triển hơn 147 tỷ đồng, bằng phương pháp so sánh P/E, P/B chúng tôi định ra mức giá hợp lý đối với TIE trong năm 2016 là 19.000 đ/cp, và khuyến nghị mua cổ phiếu này ở vùng giá 13.000 – 15.000 đ/cp cho mục tiêu đầu tư trung hạn.

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	294.53	339.22	321.10
Các khoản giảm trừ doanh thu	3.12	5.81	0.23
Doanh thu thuần	291.41	333.41	320.87
Giá vốn hàng bán	283.93	319.18	313.89
Lợi nhuận gộp	7.47	14.22	6.98
Doanh thu hoạt động tài chính	85.65	42.24	5.67
Chi phí tài chính	5.63	8.12	7.73
Trong đó: Chi phí lãi vay	2.25	6.94	6.07
Chi phí bán hàng	20.56	28.50	31.19
Chi phí quản lý doanh nghiệp	18.05	17.58	17.67
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	48.87	2.26	-43.94
Thu nhập khác	8.24	13.36	62.34
Chi phí khác	1.34	0.60	1.31
Lợi nhuận khác	6.90	12.76	61.04
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận trước thuế	55.78	15.02	17.10
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0.30	2.34	3.60
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận sau thuế	55.48	12.68	13.50
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.25
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	55.48	12.68	13.25

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đvt: Tỷ VNĐ

	2013	2014	2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	304.48	260.42	266.89
Tiền và tương đương tiền	96.93	96.41	104.98
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0.42	0.44	1.18
Các khoản phải thu	98.04	82.28	83.74
Hàng tồn kho	94.17	71.23	68.99
Tài sản ngắn hạn khác	14.92	10.05	8.00
TÀI SẢN DÀI HẠN	86.10	114.96	135.31
Phải thu dài hạn	0.00	0.00	0.86
Tài sản cố định	25.84	40.22	61.08
Bất động sản đầu tư	25.62	25.04	11.92
Đầu tư tài chính dài hạn	34.18	47.69	58.19
Lợi thế thương mại	0.00	0.00	2.39
Tài sản dài hạn khác	0.46	2.01	0.87
TỔNG TÀI SẢN	390.58	375.38	402.19
NỢ PHẢI TRẢ	108.09	108.79	137.98
Nợ ngắn hạn	106.09	106.79	135.35
Vay và nợ ngắn hạn	65.03	76.21	111.41
Phải trả người bán	34.23	22.50	16.14
Người mua trả tiền trước	0.18	0.31	0.37
Nợ dài hạn	2.00	2.00	2.64
Vay và nợ dài hạn	0.00	0.00	0.00
VỐN CHỦ SỞ HỮU	282.49	266.59	255.46
Vốn đầu tư của CSH	95.70	95.70	95.70
Thặng dư vốn cổ phần	0.00	0.00	0.00
Cổ phiếu quỹ	0.00	0.00	0.00
Lãi chưa phân phối	28.64	20.51	12.55
Vốn và quỹ khác	149.86	147.21	147.21
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.00	0.00	8.75
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	390.58	375.38	402.19

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2013	2014	2015
Hệ số về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	2.87	2.44	1.97
Hệ số thanh toán nhanh	1.98	1.77	1.46
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.91	0.90	0.78
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	3.00	4.12	3.83
Số ngày thu nợ bình quân	119.84	87.32	93.88
Vòng quay hàng tồn kho	4.24	3.86	4.48
Số ngày tồn kho bình quân	115.11	75.60	77.35
Vòng quay tổng tài sản	0.75	0.90	0.80
Vòng quay tài sản cố định	11.40	8.44	5.26
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	1.04	1.27	1.26
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	78.0%	69.4%	66.4%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	22.0%	30.6%	33.6%
Hệ số nợ (chung)	27.7%	29.0%	34.3%
Hệ số nợ trên VCSH	38.3%	40.8%	54.0%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	27.2%	28.4%	33.7%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	34.8%	41.0%	50.7%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	37.6%	40.1%	53.0%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	0.5%	0.5%	0.7%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	2.3%	1.7%	1.9%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	0.7%	0.8%	1.0%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	2.6%	4.3%	2.2%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	16.8%	0.7%	-13.7%
Hệ số lợi nhuận khác	2.4%	3.8%	19.0%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	19.1%	4.5%	5.3%
Hệ số lợi nhuận ròng	19.0%	3.8%	4.1%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	14.2%	3.4%	3.3%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	19.6%	4.8%	5.2%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	12.4%	85.0%	356.9%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	87.6%	15.0%	-256.9%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	5,797	1,325	1,268
Cổ tức trên cổ phần	1,500	1,500	1,200
Hệ số chi trả cổ tức	25.9%	113.2%	94.6%
Mức sinh lời cổ tức	6.4%	5.2%	4.6%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	7.1%	0.0%	-20.0%
Giá trị sổ sách (BV)	29,519	27,857	26,694

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.