EQUITIES RESEARCH

MBS CHỨNG KHOÁN MB

BÁO CÁO NGẮN- CTCP CÁP NHỰA VĨNH KHÁNH(VKC-HNX)

Báo cáo chi tiết 28/11/2016

Khuyến nghị	**Mua**
Giá mục tiêu (VND)	26.860
Tiềm năng tăng giá	~63%
Cổ tức (VND)	1.500
Lợi suất cổ tức	

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng

Thông tin cổ phiếu, ngày 25/11/2016

Giá hiện tại (VND)	16.500
Số lượng CP niêm yết	20.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	200
Vốn hóa TT(tỷ VND)	330
Khoảng giá 52 tuần (VND)	9.800-20.500
% sở hữu nước ngoài	16,88%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	238	700	1.394
BVPS (vnd)	12.295	12.517	13.085
Cổ tức (vnd)	1.000	1.500	1.000
ROA (%)	0,6%	2,1%	3,9%
ROE (%)	1,9%	7,0%	13,3%

Hoạt động chính

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty bao gồm sản xuất và kinh doanh vỏ xe, ống nhựa, cáp viễn thông, cáp sợi quang. Trong đó doanh thu từ lĩnh vực kinh doanh thương mại vỏ xe chiếm 70% tổng doanh thu. Thị trường hoạt động kinh doanh chủ yếu của Công ty tập trung ở Thành phố Hồ Chí Minh, Nam Bộ.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNGKINH DOANH LẠC QUAN

Công ty cổ phần cáp nhựa Vĩnh Khánh (VKC) là một doanh nghiệp có triển vọng tăng trưởng cao với hai lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là phân phối vỏ lốp xe và sản xuất cáp viễn thông. Với việc là nhà phân phối độc quyền lốp xe Maxxis của Chengshin 23 năm qua nên VKC đang nắm giữ vị thế quan trọng trên thị trường Việt Nam trong lĩnh vực lốp xe không săm cho xe máy và lốp xe tải hạng nặng. Ngoài ra, hiện nay VKC là một trong những doanh nghiệp sản xuất các loại cáp và vật liệu viễn thông hàng đầu tại Việt Nam cung cấp chính cho ba nhà mạng lớn là VNPT, FPT và Viettel. Đối với mảng kinh doanh chính là cáp quang, VKC chiếm thị phần lớn trong tổng nhu cầu của 2 nhà mạng FPT và VNPT. Đây là mảng kinh doanh cốt lõi và có khả năng sinh lời cao. Bên cạnh đó, VKC đang thực hiên tái cơ cấu mảng sản xuất nhựa. Với chiến lược phát triển phù hợp, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của Công ty sẽ tăng trưởng tích cực.

Unit: Tỷ VND	2015	2016F	2017F	2018F
DTT	1.056	1.210	1.336	1.469
LNTT	58	64	70	77
LNST	45	49	54	60
EPS (VND)	2.250	2.355	2.467	2.585
ROA (%)	3,9	5,4	5,6	5,9
ROE (%)	13,3	17,9	18,8	19,7

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

▪ Triển vọng ngành săm lốp ô tô Việt Nam trong giai đoạn 2016-2018.

Việt Nam vẫn đang trong lộ trình giảm thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ ASEAN. Và chỉ còn hơn 1 tháng nữa sẽ bước sang năm 2017, thời điểm thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ ASEAN về Việt Nam giảm xuống còn 30% và kể từ 1/1/2018 sẽ giảm xuống 0%. Thị trường ô tô được dự báo sẽ rất sôi động, điều này sẽ thúc đẩy tăng trưởng của ngành ô tô trong thời gian tới. Nhu cầu lốp xe ô tô trong nước sẽ tăng đáng kể trong trung hạn do việc cắt giảm thuế nhập khẩu ô tô. Đây là tin vui cho các doanh nghiệp ô tô và các nhà sản xuất, phân phối lốp xe.

Năm 2016 tiếp tục là năm tăng trưởng mạnh mẽ của ngành ô tô. Tổng lượng bán hàng của toàn thị trường tính đến hết tháng 10/2016 là 242.681 xe, tăng 30% so với cùng kì năm ngoái. Trong đó, xe ô tô du lịch tăng 31%, xe thương mại tăng 29% và xe chuyên dụng tăng 40%. Với kết quả đạt được trong 10 tháng đầu năm, dự báo thị trường ô tô sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức cao, khả năng tổng sản lượng tiêu thụ ô tô sẽ vượt ngưỡng 300.000 xe vào cuối năm nay do nhu cầu những tháng cuối năm là rất lớn.

▪ VKC là nhà phân phối độc quyền của nhãn hiệu vỏ lốp xe Chengsin

VKC là nhà phân phối độc quyền lốp xe Maxxis của Chengshin 23 năm qua (Chengshin là nhà sản xuất lốp xe Đài Loan và đang nắm giữ vị thế quan trọng trên thị trường Việt Nam trong lĩnh vực lốp xe không săm cho xe máy và lốp xe tải hạng nặng), VKC đã thiết lập và duy trì một hệ thống phân phối rộng khắp cả Miền Nam kéo dài ra đến Đà Nẵng. Đến nay, mảng kinh doanh săm lốp đem lại nguồn doanh thu lớn nhất cho Công ty. Đặc biệt trong năm 2015, doanh thumảng phân phối lốp xe đạt hơn 735 tỷ đồng và chiếm đến 70% tổng doanh thu. Trong 9 tháng đầu năm 2016, doanh thu mảng phân phối lốp xe đạt 586,3 tỷ đồng tăng 7,63% so với cùng kỳ năm 2015. Với ưu thế độc quyền của mình, chúng tôi dự phóng mảng phân phối lốp xe tiếp tục tăng trưởng 10% trong năm 2016 đạt khoảng 808,6 tỷ đồng.

▪ Vị thế dẫn đầu và kế hoạch mở rộng thị trường xuất khẩu mảng sản xuất cáp viễn thông

Sản phẩm Cáp viễn thông vẫn duy trì sự ổn định trong các năm qua. Đây là mảng sản xuất kinh doanh mang lại biên lợi nhuận gộp lớn nhất cho công ty. Các dòng sản phẩm chính bao gồm cáp viễn thông, cáp mạng LAN, cáp quang, dây điện, dây đồng. Hiện nay, công ty là nhà cung cấp sản phẩm chủ yếu cho các đơn vị viễn thông lớn như tập đoàn FPT, Tập đoàn viễn thông thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội. Ngoài ra tình hình xuất khẩu sang các nước như Philippin, Nhật Bản, Đài Loan vẫn đảm bảo ổn định qua các năm. Chúng tôi cho rằng thị trường Nhật Bản và Philippin sẽ tiếp tục là thị trường tiềm năng của VKC trong lĩnh vực cung

cấp cáp quang. Công ty đang có kế hoạch mở rộng sang các thị trường xuất khẩu khác như Đức, Hàn Quốc, Mexico,góp phần tạo doanh thu tăng trưởng ổn định cho doanh nghiệp trong lĩnh vực này.

- **Giá đồng nguyên liệu liên tục giảm mạnh giúp giảm giá thành mảng sản xuất Cáp quang.**

Trong giai đoạn từ năm 2011 đến nay giá đồng thế giới liên tục giảm mạnh, từ 10.190 USD/tấn xuống còn 5.868 USD/tấn. Goldman Sachs dự báo giá đồng sẽ giảm xuống mức 4.500USD/tấn vào cuối năm 2016 trong khi UBS dự báo giá đồng năm 2017 sẽ giữ ở mức 5.070 USD/tấn do các số liệu thương mại của Trung Quốc thể hiện yếu kém và gây lo ngại về nhu cầu tại nước sử dụng kim loại hàng đầu thế giới này. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng giá đồng nguyên liệu có khả năng tăng nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức thấp. Hiện tại, giá đồng nguyên liệu chiếm khoảng 65% giá vốn hàng bán mảng cáp viễn thông của công ty, do đó việc giá Đồng duy trì ở mức thấp sẽ tác động đáng kể tới lợi nhuận gộp ngành sản xuất cáp của VKC.

- **Duy trì tỷ lệ chia cổ tức bằng tiền cao trong những năm gần đây**

VKC luôn duy trì tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt tốt so với thị giá (tỷ lệ chia cổ tức hàng năm từ 10-15%).Trong 6 tháng đầu năm 2016, VKC đã chi trả cổ tức tiền mặt năm 2015 với tỷ lệ 15%. Với hoạt động kinh doanh đang tăng trưởng khả quan, VKC đặt kế hoạch mức chi trả cổ tức kế hoạch năm 2016, năm 2017 và năm 2018 cho cổ đông dự kiến lần lượt là 15%, 20% và 20%.

- **Kết quả kinh doanh năm 2015 có sự tăng trưởng vượt bậc**

Kết quả kinh doanh năm 2015 tăng trưởng mạnh với doanh thu đạt 1.055 tỷ đồng, tăng tăng 24,4% so với năm 2014. Lợi nhuận gộp của VKC đạt 79,4 tỷ đồng, tăng trưởng 37% so với cùng kỳ. Bên cạnh sự tăng trưởng của doanh thu, lợi nhuận biên của VKC được cải thiện còn nhờ vào sự cải thiện của tỷ lệ lợi nhuận gộp. Theo đó, tỷ lệ lợi nhuận gộp của VKC năm 2015 đạt 7,5% trong khi năm 2014 đạt 6,8%. Biên lợi nhuận gộp cải thiện do chi phí nguyên liệu đầu vào giảm mạnh (giá đồng thế giới trong năm 2015 có sự sụt giảm).Với sự tăng trưởng của doanh thu và lợi nhuận gộp, lợi nhuận sau thuế của VKC đạt 22,6 tỷ đồng, tăng 99% so với năm 2014.

- **Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2016**

Qúy 3 năm 2016, doanh thu thuần đạt 284,6 tỷ đồng, tăng 2%so với cùng kỳ.Lợi nhuận gộp đạt 28,76 tỷ đồng, tăng 10,3 tỷ đồng so với quý 3/2015.Chi phí bán hàng tăng 3,2 tỷ đồng, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 1,3 tỷ đồng so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế quý 3 VKC đạt 10,28 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi quý 3 năm 2015.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2016, doanh thu công ty đạt 861,1 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ, hoàn thành 71,1% kế hoạch cả năm. Doanh thu chính của công ty vẫn đến từ mảng phân phối vỏ xe, đạt 586 tỷ đồng, doanh thu từ mảng cáp đạt 242,6 tỷ đồng, mảng nhựa đạt 32 tỷ đồng. Mảng vỏ xe mang lại 32 tỷ đồng lợi nhuận gộp cho công ty, trong khi đó mảng cáp mang lại đến 53,5 tỷ đồng lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm. Kết quả, lợi nhuận sau thuế 9 tháng VKC đạt 34,1 tỷ đồng, tăng trưởng 151% so với cùng kỳ, hoàn thành 77% kế hoạch cả năm.

Kết quả kinh doanh sẽ tiếp tục khả quan trong nửa cuối năm 2016: Trong 6 tháng cuối năm, triển vọng kinh doanh của VKC nhiều khả năng sẽ tiếp tục khả quan nhờ vào:

- **Mảng phân phối săm lốp tiếp tục tăng trưởng ổn định (tốc độ tăng trưởng hơn 10%).** VKC là nhà phân phối chính vỏ xe cho hang Chengsin với mạng lưới khách hàng rộng lớn với phân khúc chủ yếu là lốp xe tải. Thị trường Ô tô nội địa vẫn đang tăng trưởng rất khả quan với tổng doanh số bán hàng toàn thị trường sau 10 tháng đầu năm 2016 tăng trưởng 30% so với cùng kỳ năm trước. Với tốc độ tăng trưởng khả quan của thị trường Ô tô, nhu cầu tiêu thụ săm lốp trong những năm tới được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định.
- **VKC là nhà cung cấp Cáp chính cho nhiều công ty lớn.** VKC đang là nhà cung cấp chính cho nhiều công ty viễn thông lớn trong nước như Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT), Tập đoàn Viễn thông Quân đội (Viettel) và CTCP FPT (FPT). Trong đó, khách hàng lớn nhất của VKC là CTCP FPT và Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam với sản lượng cung cấp sản phẩm cáp hàng năm lần lượt lên đến 100% và 75%.
- **Sản phẩm cáp của công ty ít bị cạnh tranh.** Hiện tại VKC chủ yếu cung cấp cáp quang cho phân khúc đường dây nhánh đến các hộ gia đình. Với phân khúc khác biệt cùng việc trở thành nhà cung cấp chính cho các công ty và Tập đoàn viễn thông lớn, VKC hiện đang nắm giữ nhiều lợi thế để tiếp tục mở rộng thị phần của mình.
- **Hưởng lợi từ giá đồng duy trì ở mức thấp.** Đồng là nguyên liệu đầu vào chủ

yếu trong hoạt động sản xuất của VKC với tỷ trọng chiếm đến 65% giá thành sản xuất sản phẩm cáp. Hiện nay VKC duy trì các hợp đồng nhập khẩu đồng dài hạn với giá được tính theo giá đồng LME. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng giá đồng nguyên liệu có khả năng tăng nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức thấp trong 5 năm gần đây.

Với kết quả kinh doanh 9 tháng khả quan và những triển vọng kinh doanh trong nửa cuối năm 2016, chúng tôi lạc quan VKC hoàn thành kế hoạch đề ra với doanh thu đạt 1.210 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 45 tỷ đồng, tương đương EPS đạt 2.250 đồng/cp.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá so sánh P/E, FCFE và FCFF, giá hợp lý đối với cổ phiếu VKC là 26.860 đồng/cp. Do đó chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếuVKC tại vùng giá hiện tại với tiềm năng tăng giá 63% so với giá 16.500 đồng/cp ngày 25/11/2016.

Tổng hợp 3 phương pháp		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFE	50%	13.041
FCFF	50%	13.855
Tổng cộng		**26.897**

Phương pháp FCFE và FCFF:

Theo 2 phương pháp định giá FCFE và FCFF, giá trị hợp lý của cổ phiếu VKC lần lượt ở mức 26.083 đồng/cp và 27.710 đồng/cp dựa trên những giả định sau:

- VKC là nhà phân phối độc quyền của nhãn hiệu vỏ lốp xe Chengsin. Với triển vọng tăng trưởng ngành ô tô trong nước, chúng tôi dự phóng mảng phân phối tiếp tục tăng trưởng ổn định từ 10-15%/năm. Do đó, đây là một trong 2 mảng đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính của VKC trong thời gian tới.
- Hiện nay công ty là nhà cung cấp sản phẩm chủ yếu cho các đơn vị viễn thông lớn như tập đoàn FPT, Tập đoàn viễn thông thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội. Ngoài ra tình hình xuất khẩu sang các nước như Philippin, Nhật Bản, Đài Loan vẫn đảm bảo ổn định qua các năm. Chúng tôi cho rằng thị trường Nhật Bản và Philippin sẽ tiếp tục là thị trường tiềm năng của VKC trong lĩnh vực cung cấp cáp quang. Công ty cũng có kế hoạch mở rộng sang các thị trường xuất khẩu khác như Đức, Hàn Quốc, Mexico,góp phần tạo doanh thu tăng trưởng ổn định cho doanh nghiệp trong lĩnh vực này.
- Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm, do giá nguyên liệu chính chiếm 65% giá thành là đồng đang được dự báo sẽ giữ ở mức thấp cho đến năm 2020, qua đó giúp biên lợi nhuận của VKC sẽ được cải thiện.
- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực với doanh thu đạt 861,1 tỷ đồng(+14%yoy) và lợi nhuận ròng tăng 151% so với cùng kỳ, đạt 34,1 tỷ đồng.
- Kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định trong những năm vừa qua và ước tính mức tăng trưởng bình quân 10%-15%/năm trong giai đoạn 2016-2020.

I.Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Cáp Nhựa Vĩnh Khánh (VKC) được thành lập năm 1995 với vốn điều lệ là 5,3 tỷ đồng. Vốn điều lệ hiện tại là 200 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty bao gồm sản xuất và kinh doanh vỏ xe, ống nhựa, cáp viễn thông, cáp sợi quang. Trong đó doanh thu từ lĩnh vực kinh doanh thương mại vỏ xe chiếm 70% tổng doanh thu. Thị trường hoạt động kinh doanh chủ yếu của Công ty tập trung ở Thành phố Hồ Chí Minh, Nam Bộ.

Trải qua 23 năm xây dựng và phát triển, đến nay Vĩnh Khánh đã mở rộng quy mô với hệ thống mạng lưới 04 chi nhánh tại Thành phố Hồ Chí Minh, Vĩnh Long, Cần Thơ, Đà Nẵng, 01 văn phòng đại diện.Đáng chú ý, VKC từng bước thay đổi cơ cấu ngành nghề kinh doanh tập trung vào 2 mảng kinh doanh cốt lõi là phân phối lốp xe và cáp viễn thông. Hiện nay, VKC có khả năng cung cấp trung bình mỗi năm khoảng 120.000 thùng cáp mạng LAN, 120.000 km dropwire, 1000.000 kg đồng, 10.000 tấn nhựa và 360.000 km cáp quang. Sản phẩm VCOM sản xuất và phục vụ thị trường xuất khẩu như Nhật Bản, thị trường Đông Nam Á.

Cổ phiếu của công ty được niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội ngày 16/11/2010 và chính thức giao dịch từ ngày 08/12/2010 với mã chứng khoán VKC.

Năm 2016, Công ty thay đổi địa điểm từ địa chỉ số 63/1 Tổ 1 đến số 854 Quốc Lộ 1K, Khu Phố Châu Thới, Phường Bình An, Thị xã Dĩ An, Tỉnh Bình Dương, hai địa điểm này cùng nằm trên một khu đất mà Công ty đã được giao đã giúp Công ty nâng cao quy mô hoạt động và thuận tiện trong giao thông và giao dịch khách hàng.

▪ Vị thế của công ty:

+ Công ty là tổng đại lý 23 năm phân phối độc quyền vỏ xe cho Chengshin tại Việt Nam.

+ Hiện nay, Công ty là một trong những nhà cung cấp cáp viễn thông cho các tỉnh thành trên cả nước, cung cấp khoảng 60% nhu cầu cáp viễn thông của Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam.

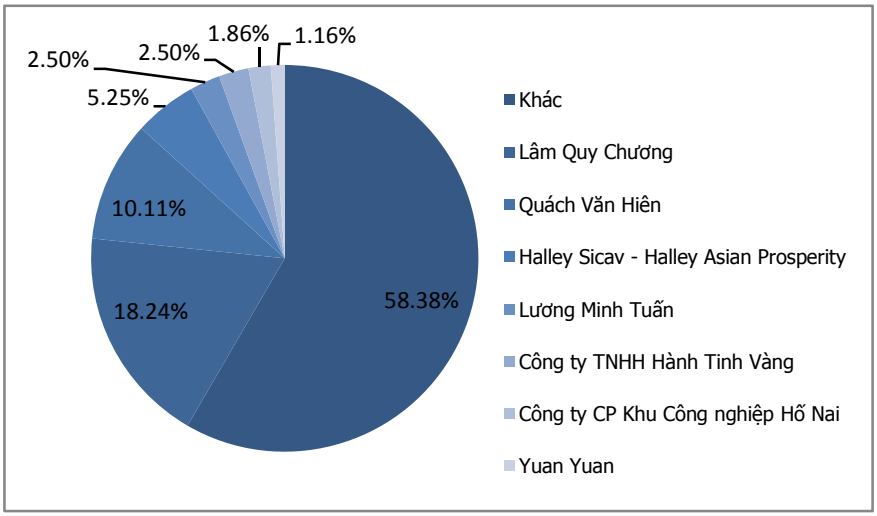
+ Vĩnh Khánh là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam sản xuất sản phẩm LAN Patch cord CAT 6 theo tiêu chuẩn quốc tế và được đối tác Nhật Bản, Philippin ký hợp đồng cung cấp thường xuyên.

+ Là Công ty đầu tiên có nhà máy sản xuất cáp tại Việt Nam nhận chứng chỉ quốc tế UL (Underwriters Laboratories) và ETL (Edison TestiLaboratories) và xuất khẩu sản phẩm cáp mạng vi tính sản xuất tại Việt Nam sang thị trường Nhật Bản. Khả năng cung cấp trung bình một năm là 480.000 thùng cáp mạng LAN, 60.000 km dropwire và 320.000 km cáp quang.

+ Sản phẩm ống nhựa Vĩnh Khánh có thế mạnh so với các sản phẩm cùng loại là chủng loại ống lớn, phục vụ được cho tất cả các công trình cấp thoát nước, bưu chính viễn thông, điện lực và xây dựng.

+ Công ty hiện có 5 dây chuyền sản xuất ống nhựa PVC và 3 dây chuyền sản xuất ống PE, trong đó có 1 dây chuyền đầu tư năm 2009, sản xuất ống PE thoát nước phi 1200. Sản phẩm ống nhựa PVC đang sản xuất từ phi 21 đến phi 400.

▪ Cơ cấu cổ đông tại thời điểm 1/11/2016



Nguồn: cafef

Số lượng cổ phiếu lưu hành của VKC hiện tại là 20 triệu cổ phiếu, trong đócó 3 cổ đông lớn nhất là ông Lâm Quy Chương nắm giữ 18,24% cổ phần, ông Quách Văn Hiên với 10,11% cổ phần và tổ chức nước ngoài Halley Sicav - Halley Asian Prosperity đang nắm5,25%, các cổ đông khác nắm giữ 58,38%.

- **Chiến lược kinh doanh và kế hoạch sản xuất của VKC**

Trong ĐHCĐ thường niên năm 2016, VKC đã công bố kế hoạch hoạt động sản xuất kinh doanh cho năm 2016 với 1.210 tỷ đồng doanh thu, tăng 14,6% so với thực hiện năm 2015 và 44,3 tỷ đồng lợi nhuận ròng, tăng 95,7% so với thực hiện năm 2015, tỷ lệ cổ tức tiền mặt là 15%. Công ty cũng thống nhất đặt chỉ tiêu phấn đấu để đạt tỷ lệ tăng trưởng bình hằng năm từ 2016-2020 từ 10%/năm và doanh thu đạt bình quân năm 2016-2020 từ 1.300 - 1.500 tỷ đồng/năm.

Đối hoạt động nghiên cứu các sản phẩm mới, VKC đang có kế hoạch đầu tư nghiên cứu như cáp LAN, cáp quang vô hình... đây là những mặt hàng thiết yếu có nhiều tiềm năng phát triển và nhu cầu đối thị trường Việt Nam là tương đối cao. Đồng thời, với sản phẩm mới cáp mạng LAN, VKC định hướng phát triển thị trường OEM xuất khẩu (sản phẩm nước ngoài gia công nội địa).

Đối với kế hoạch mở rộng hệ thống phân phối trong nước, VKC đang triển khai hệ thống tồn kho cho VNPT và FPT ở Việt Nam. VKC dự kiến sẽ mua thêm 1 kho ở Tân An Long An nhằm vừa làm nhà máy nhựa vừa làm kho chứa cáp và vỏ xe.

Đối với thị trường xuất khẩu, ngoài 2 thị trường là Nhật Bản và Phillipine, VKC sẽ tập trung mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm ra các thị trường xuất khẩu mới như Myanmar và một số nước ở Châu Âu như Đức,....

2. Tình hình hoạt động kinh doanh của VKC

VKC là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh đa sản phẩm, trong đó tập trung chính vào 3 mảng hoạt động: phân phối độc quyền lốp xe Chengshin, sản xuất cáp viễn thông, sản xuất sản phẩm nhựa.

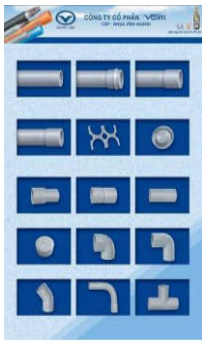
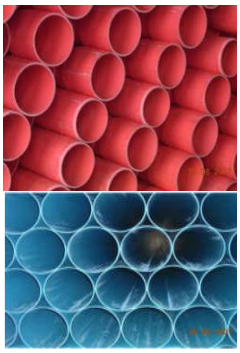
- **Sản phẩm chính của công ty:**

Vỏ xe:

Cáp viễn thông:

Cáp sợi quang:

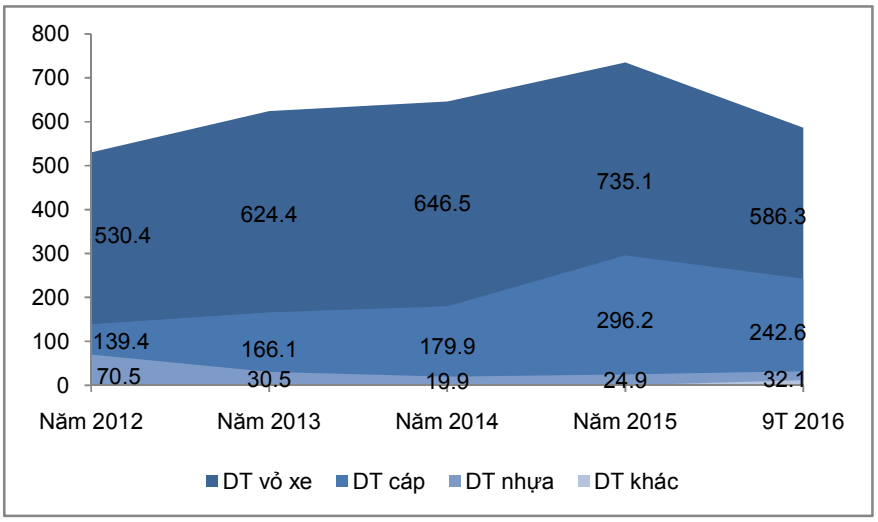
Ống nhựa:

- **Cơ cấu doanh thu lợi nhuận các ngành nghề của VKC**

Biểu 2: Cơ cấu doanh thu lợi nhuận các ngành nghề của VKC

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: VKC

Doanh thu thuần từ hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ luôn chiếm hơn 99% trong cơ cấu tổng doanh thu của VKC.Trong đó, mảng vỏ xe luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất.

Mảng phân phối vỏ xe luôn chiếm tỷ trọng khoảng 70% cơ cấu doanh thu của VKC. Doanh thu phân phối lốp xe có xu hướng tăng từ 530,4 tỷ năm 2012 lên 735,1 tỷ năm 2015. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2016, mảng phân phối lốp xe mang lại cho VKC 586,3 tỷ đồng.

Doanh thu mảng sản xuất kinh doanh Cáp đang có xu hướng tăng mạnh, tăng từ 139,4 tỷ đồng năm 2012 lên 179,9 tỷ đồng năm 2014 và tăng đột biến đạt 296,2 tỷ đồng trong năm 2015. 9 tháng đầu năm 2016, doanh thu mảng này đạt 242,6 tỷ đồng.

Trong những năm qua, VKC đã có sự dịch chuyển tăng tỷ trong mảng phân phối lốp xe và sản xuất cáp, giảm tỷ trọng mảng sản xuất nhựa.Doanh thu mảng sản xuất nhựa đang có xu hướng giảm dần tỷ trọng, doanh thu mảng này năm 2012 là 70,5 tỷ đồng trong khi năm 2015 chỉ còn 24,9 tỷ đồng, 9 tháng đầu năm 2016 doanh thu mảng này đạt 32,1 tỷ đồng.

Bảng 1: Lợi nhuận gộp các lĩnh vực hoạt động kinh doanh

TT	Ngành nghề	Năm 2014		Năm 2015		9T 2016	
		Lợi nhuận gộp	Tỉ trọng	Lợi nhuận gộp	Tỉ trọng	Lợi nhuận gộp	Tỉ trọng
1	Vỏ xe	44,69	77%	55,34	70%	53,5	60%
2	Nhựa	(9,17)	-16%	(3,46)	-4%	3,1	4%
3	Cáp	22.38	39%	27.56	35%	31.9	36%

Tổng cộng	**57,9**	**100%**	**79,4**	**100%**	**88,5**	**100%**

Xét về lợi nhuận gộp, đóng góp chính vẫn là mảng vỏ xe với tỷ trọng 60-77%, tiếp theo là từ mảng cáp 35-39%, điều này cho thấy VKC tập trung phát triển hai mảng kinh doanh thế mạnh này. Mảng nhựa sau khoảng thời gian cải tiến dây chuyền sản xuất cũng đã cho mức sinh lời dương và chiếm tỷ trọng 4% trong cơ cấu lợi nhuận gộp.

Chúng tôi đánh giá mảng thương mại vỏ xe là mảng sẽ đem lại mức tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận ổn định, đảm bảo cho VKC trong ngắn hạn, tuy nhiên về dài hạn, mảng sản xuất kinh doanh cáp viễn thông sẽ là trọng tâm phát triển của công ty trong nhiều năm tới.

Bảng 2: Sản lượng sản xuất của công ty qua các năm

TT	Sản phẩm chính	Đơn vị	2014	2015	Q1/2016	2016F
1	Vỏ xe	Cái	5.209.103	5.923.241	1.577.824	6.515.565
2	Nhựa	Kg	830.221	1.037.810	260.425	1.141.591
3	Cáp Viễn Thông	Mét	133.283.059	219.114.377	72.556.057	241.025.815

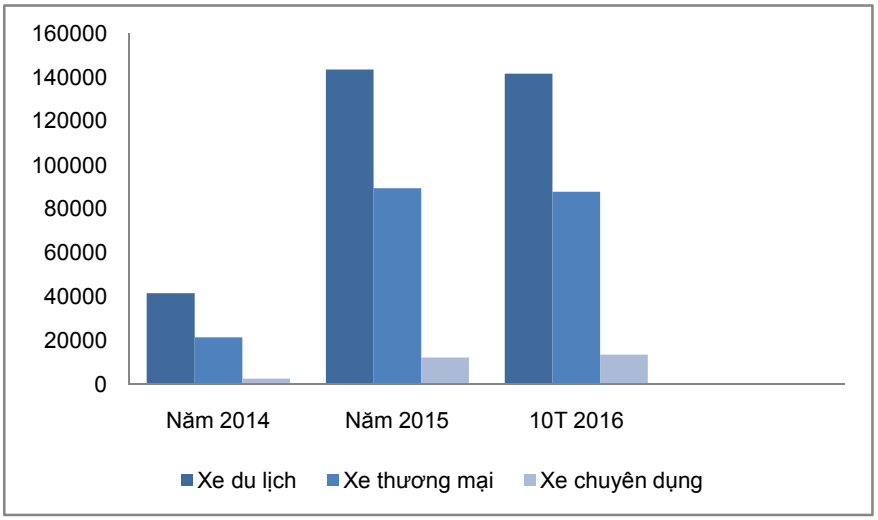
Nguồn: VKC

A. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH PHÂN PHỐI Ô TÔ CÓ TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỐT NHỜ TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN NGÀNH Ô TÔ TRONG NƯỚC.

▪ Triển vọng ngành săm lốp ô tô Việt Nam trong giai đoạn 2016-2018.

Việt Nam vẫn đang trong lộ trình giảm thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ ASEAN. Và chỉ còn hơn 1 tháng nữa sẽ bước sang năm 2017, thời điểm thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ ASEAN về Việt Nam giảm xuống còn 30% và kể từ 1/1/2018 sẽ giảm xuống 0%. Thị trường ô tô được dự báo sẽ rất sôi động, điều này sẽ thúc đẩy tăng trưởng của ngành ô tô trong thời gian tới. Nhu cầu lốp xe ô tô trong nước sẽ tăng đáng kể trong trung hạn do việc cắt giảm thuế nhập khẩu ô tô. Đây là tin mừng cho các doanh nghiệp ô tô và các nhà sản xuất, phân phối lốp xe.

Biểu đồ 3: Doanh số xe ô tô trên cả nước trong 10 tháng đầu năm 2016. (đVt: xe)



Nguồn: VAMA

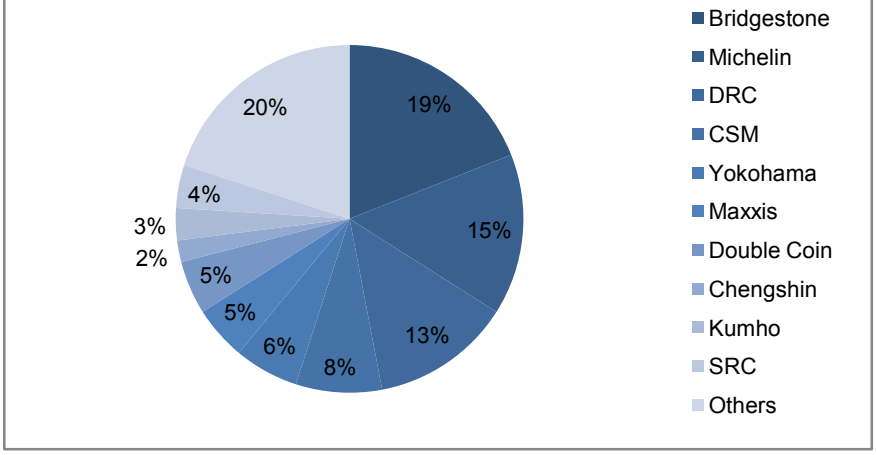
Năm 2016 tiếp tục là năm tăng trưởng mạnh mẽ của ngành ô tô. Tổng lượng bán hàng của toàn thị trường tính đến hết tháng 10/2016 là 242.681 xe, tăng 30% so với cùng kì năm ngoái. Trong đó, xe ô tô du lịch tăng 31%, xe thương mại tăng 29% và xe chuyên dụng tăng 40%. Với kết quả đạt được trong 10 tháng đầu năm, dự báo thị trường ô tô sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức cao, khả năng tổng sản lượng tiêu thụ ô tô sẽ vượt ngưỡng 300.000 xe vào cuối năm nay do nhu cầu những tháng cuối năm là rất lớn.

Về triển vọng dài hạn, theo chúng tôi đánh giá tiềm năng phát triển mảng phân phối săm lốp của VKC là khá tốt do ngành ô tô trong nước được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh về sản lượng tiêu thụ khi hưởng lợi từ các chính sách như giảm phí trước bạ tại các thành phố lớn (TP.HCM, Hà Nội), cũng như giảm thuế nhập khẩu ô tô từ các nước ASEAN trong tương lai và quy hoạch phát triển ngành ô tô trong nước của Chính phủ.

- **VKC đứng thứ 7 thị phần phân phối lốp xe ô tô tải trong nước.**

Đối với thị trường nội địa, các dòng lốp xe tải thì 61% thị phần đang thuộc về 5 doanh nghiệp bao gồm Bridgestone (nhập khẩu), Michlin (nhập khẩu), Cao su Đà Nẵng (DRC), Casumina (CSM) và Yokohama. Phần còn lại thuộc về các hãng lốp tư nhân khác trong nước và hàng nhập khẩu. Các loại sản phẩm săm lốp tiêu thụ trên thị trường nội địa thì Casumina hiện đang có mức thị phần cao nhất là 33%, tiếp theo là DRC (25%), SRC khoảng 10%, còn lại 31% thuộc về các doanh nghiệp khác. **Lốp xe Chengshin và Maxxis hiện nay đang chiếm 7% trong thị phần lốp xe tải của cả nước.**

Biểu 4: Thị phần lốp xe tải trong nước



Nguồn: VAMA

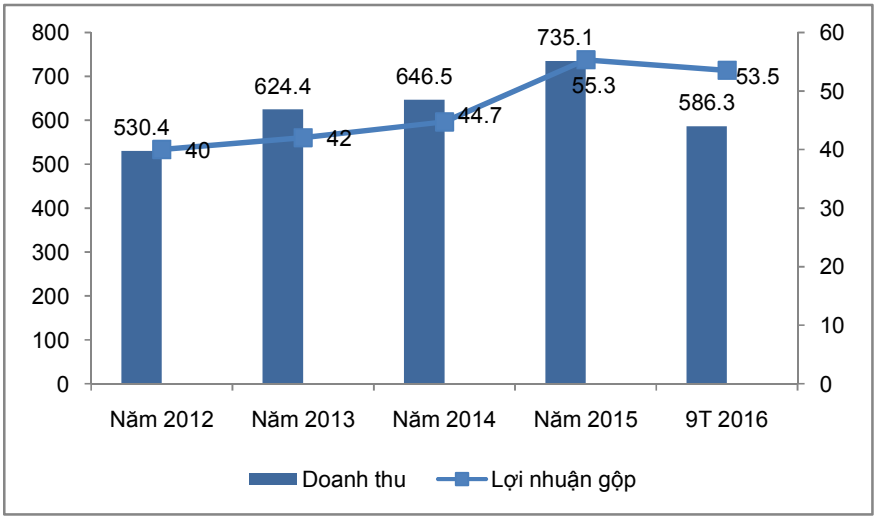
- **Phân phối độc quyền lốp xe Chengshin mang lại doanh thu lớn nhất cho VKC**

VKC là nhà phân phối độc quyền lốp xe Maxxis của Chengshin gần 22 năm qua (Chengshin là nhà sản xuất lốp xe Đài Loan và đang nắm giữ vị thế quan trọng trên thị trường Việt Nam trong lĩnh vực lốp xe không săm cho xe máy và lốp xe tải hạng nặng), VKC đã thiết lập và duy trì một hệ thống phân phối rộng khắp cả Miền Nam kéo dài ra đến Đà Nẵng.

Công ty chuyên phân phối lốp xe Chengshin không săm cho xe máy và lốp xe tải hạng nặng. Hiện nay Doanh thu và lợi nhuận gộp từ ngành lốp xe tải nặng vẫn tăng trưởng ổn định chiếm tỉ trong cao trong cơ cấu doanh thu của VKC.

Biểu 5: Doanh thu- lợi nhuận gộp mảng phân phối lốp xe từ năm 2012- 9T 2016

ĐVT: tỷ đồng



Nguồn: VKC

Doanh thu và lợi nhuận gộp từ phân phối lốp xe tải nặng vẫn tăng trưởng ổn định chiếm tỉ trong cao trong cơ cấu doanh thu của VKC.Mảng phân phối lốp xe chiếm tỷ trọng trên 70% cơ cấu doanh thu. Doanh thu phân phối lốp xe có xu hướng tăng từ 530,4 tỷ năm 2012 lên 735,1 tỷ năm 2015, 9 tháng đầu năm 2015 mảng lốp xe mang lại cho VKC 586,3 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp từ mảng lốp xe tăng tốt từ 40 tỷ đồng năm 2012 lên 55,3 tỷ đồng năm 2015. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2016 lợi nhuận gộp mảng này đã đạt 53,5 tỷ đồng bằng 96,7% cả năm 2015.

- **Với triển vọng ngành ô tô trong nước cùng tình hình kinh doanh khả quan của công ty, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng phân phối lốp xe sẽ đạt 808,6 tỷ đồng trong năm nay, tăng 10% so với cùng kì. Trong các năm tiếp theo doanh thu mảng này duy trì ổn định với mức tăng trung bình 8-10%/ năm.**

B. SẢN PHẨM CÁP VIỄN THÔNG CỦA VKC CÓ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TỐT.

Sản phẩm Cáp viễn thông vẫn duy trì sự ổn định trong các năm qua. Các dòng sản phẩm chính bao gồm cáp viễn thông, cáp mạng LAN, cáp quang, dây điện, dây đồng.

Triển vọng từ thị trường viễn thông

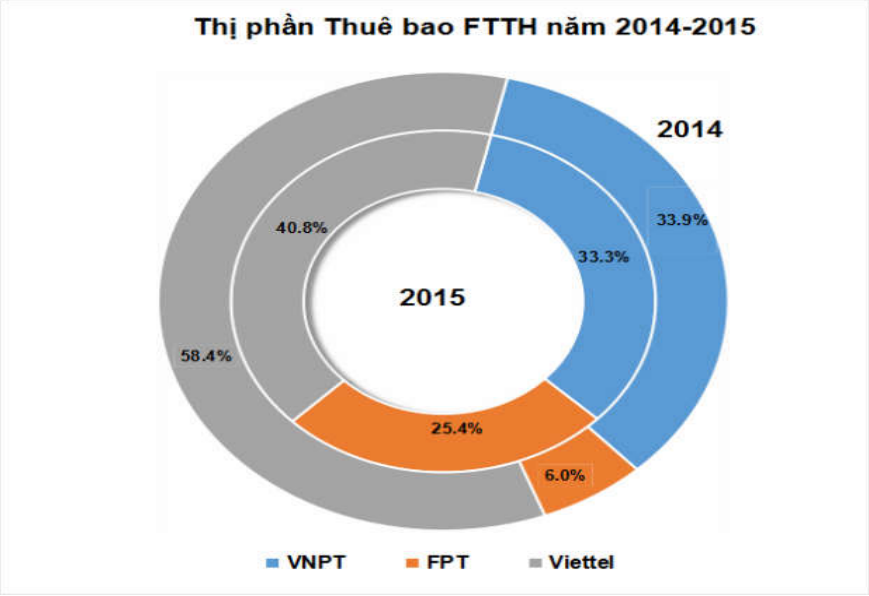
Viễn thông đã được Bộ Thông tin và Truyền thông xác định là mũi nhọn chủ lực của ngành CNTT - TT trong giai đoạn 2015 – 2020 với tốc độ tăng trưởng mục tiêu đạt 1,2 - 1,5 lần tốc độ tăng trưởng của GDP, tổng doanh thu đạt từ 15-17 tỷ USD, chiếm khoảng 6-7% GDP.

Doanh thu lĩnh vực viễn thông 9 tháng năm 2016 ước tính đạt 285,3 nghìn tỷ đồng, tăng 7,7% so với cùng kỳ năm 2015. Trong đó, thuê bao internet băng rộng cố định ước tính đạt 8,8 triệu thuê bao, tăng 23,4% so với cùng kỳ năm 2015, tỷ lệ người sử dụng Internet hiện đã vượt trên 50% dân số. Số lượng thuê bao cáp quang tăng mạnh từ năm 2015 phần lớn là do FPT đã hoàn thành dự án nâng cấp hệ thống cáp quang ở Hà Nội và Hồ Chí Minh.

Xu hướng chuyển dịch sử dụng Internet cáp đồng sang cáp quang đang là xu thế chung của toàn cầu. Cáp quang có những ưu thế về tốc độ đường truyền, sự ổn định và tính bảo mật cao. Đón đầu xu thế này, vài năm gần đây, các nhà mạng lớn tại Việt Nam như VNPT, Viettel, FPT đã chủ động chuyển đổi hạ tầng từ cáp đồng sang cáp quang ở Hà Nội, TP HCM và các thành phố lớn nhằm cung cấp cho khách hàng sự lựa chọn tốt hơn trong thời kỳ bùng nổ thiết bị truy cập Internet.

Theo báo cáo từ Bộ Thông tin và Truyền thông, Viễn thông FPT là đơn vị có sự tăng trưởng thuê bao cáp quang nhanh nhất. So với năm 2014, thị phần thuê bao cáp quang của FPT Telecom đã tăng hơn 4 lần trong năm 2015.

Biểu 6: Thị phần thuê bao cáp quang năm 2014-2015



Nguồn: VNTA

Số liệu từ hãng Akamai cho thấy, quý I năm 2016 đã chứng kiến tốc độ tăng trưởng tỷ lệ kết nối internet băng rộng tốc độ cao sử dụng cáp quang trên 10Mbps và 15Mbps của Việt Nam là cao nhất khu vực Châu Á Thái Bình Dương. Hiện nay, Việt Nam vẫn là nước có tỷ lệ thuê

bao internet/dân số khá thấp, triển vọng phát triển trong thời gian tới vẫn còn rất lớn.

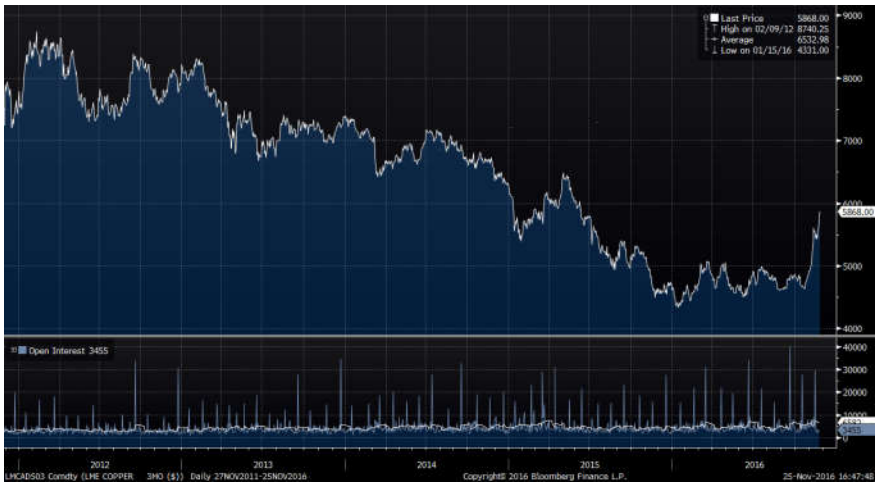
- **Nguyên liệu chính sản xuất Cáp liên tục giảm mạnh từ năm 2011-2016.**

Nguyên vật liệu đóng vai trò ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của VKC. Tỷ trọng nguyên vật liệu trên giá thành sản phẩm nhựa và dây cáp viễn thông của VKC là rất lớn, chiếm bình quân khoảng 90% giá thành sản phẩm, trong đó đồng, thép, nhựa và sợi thủy tinh là nguyên vật liệu chính. Do đó, sự biến động trong giá nguyên vật liệu có thể gây tác động rất lớn đến giá thành sản phẩm và kết quả kinh doanh của VKC.

Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của VKC sẽ có sự cải thiện rõ rệt trong thời gian tới khi: Giá nguyên liệu đồng vẫn đang ở mức thấp trong những năm trở lại đây, do sản phẩm được bảo hộ độc quyền khi xuất khẩu qua thị trường Phillipin nên Công ty không thay đổi giá bán cáp đồng từ 2011 tới nay, ngoài ra tỷ trọng doanh thu mảng cáp đang tăng nhanh, trong 9 tháng đầu năm 2016 doanh thu mảng cáp chiếm 28,17 % tổng doanh thu của VKC, trong khi năm 2014 chỉ chiếm 21,3%.

Biểu 7: Nguyên liệu chính sản xuất Cáp liên tục giảm mạnh từ năm 2011-2016

Đvt: USD/tấn

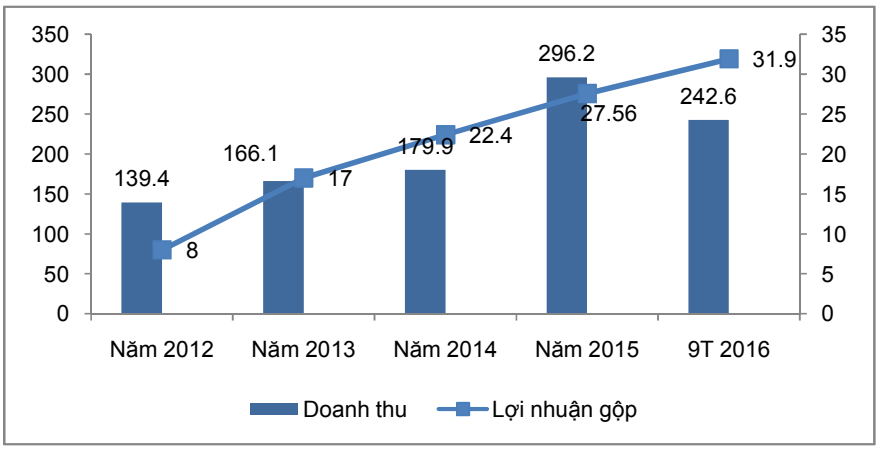


Nguồn: Bloomberg

Trong giai đoạn từ năm 2011 đến nay giá đồng thế giới liên tục giảm mạnh, từ 10.190 USD/tấn xuống còn 5.868 USD/tấn. Goldman Sachs dự báo giá đồng sẽ giảm xuống mức 4.500USD/tấn vào cuối năm 2016 trong khi UBS dự báo giá đồng năm 2017 sẽ giữ ở mức 5.070 USD/tấn do các số liệu thương mại của Trung Quốc thể hiện yếu kém và gây lo ngại về nhu cầu tại nước sử dụng kim loại hàng đầu thế giới này. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng giá đồng nguyên liệu có khả năng tăng nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức thấp. Giá đồng nguyên liệu chiếm khoảng 65% giá vốn hàng bán mảng cáp viễn thông của công ty, do đó việc giá Đồng duy trì ở mức thấp sẽ tác động đáng kể tới lợi nhuận gộp ngành sản xuất cáp của VKC.

Biểu 8: Doanh thu- lợi nhuận gộp mảng sản xuất cáp từ năm 2012- 9T 2016

ĐV tính: tỷ đồng



Nguồn: VKC

Doanh thumảng sản xuất kinh doanh Cáp quang liên tục tăng mạnh trong thời gian qua. Năm 2012 doanh thu mảng cáp tăng từ 139,4 tỷ đồng lên 296,2 tỷ đồng trong năm 2015. 9 tháng đầu năm 2016, doanh thu mảng này đã đạt 242,6 tỷ đồng. Doanh thu kể từ năm 2015 đã tăng trưởng rất mạnh (tăng 64,7% so với 2014) chủ yếu do phần đóng góp lớn của hoạt động bán cáp quang trong nước.

Trong phân khúc kết nối từ trục chính của các nhà cung cấp tới hộ gia đình, VKC hiện nay đang cung cấp 100% nhu cầu cáp quang của FPT, 80% nhu cầu của VNPT và 5% của Viettel, Sản lượng cung cấp hiện tại đạt 16.000 km – 17.000 km cáp/tháng. Sản phẩm cáp quang của VKC được đánh giá có chất lượng tốt và ổn định hơn các đối thủ cạnh tranh. Trong thời gian tới, FPT sẽ mở rộng sang các thị trường Myanmar, Campuchia và VNPT vẫn tiếp tục phát triển tại hầu khắp các tỉnh thành phố trên cả nước, dự báo sẽ duy trì nhu cầu cáp quang của VKC. Do đó, lợi nhuận từ mảng cáp của VKC sẽ tiếp tục tăng mạnh.

Lợi nhuận gộp mảng này đang có xu hướng tăng mạnh từ 8 tỷ đồng năm 2012 lên 27,5 tỷ đồng năm 2015 và tăng lên 31,9 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2016. Có được kết quả trên là do công ty được hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh.

- **VKC tích cực đẩy mạnh năng lực xuất khẩu Cáp Viễn thông.**

Tại thị trường Phillipine, sản phẩm dây thuê bao đồng và các sản phẩm cáp viễn thông được các công ty viễn thông đánh giá cao về chất lượng sản phẩm. Sản phẩm của Vĩnh Khánh đã được sử dụng trong các công trình tại các thành phố lớn như Manila, Baguio, Laoag,… Ngoài ra, thiết kế dây viễn thông của Vĩnh Khánh được bảo hộ nhãn hiệu và kiểu dáng trong vòng 7 năm tính từ 2015 tại thị trường Philippin. Với đặc tính này, nguồn mua từ các đơn vị viễn thông cũng sẽ ổn định hơn trong thời gian tới.

Vĩnh Khánh vẫn tiếp tục duy trì thế mạnh xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản với dòng sản phẩm chuyên biệt là cáp mạng Lan dạng Slim và Flat với những tính năng nổi bật như: thiết kế dây nhỏ tròn hoặc dẹt giảm tác động của lực bên ngoài lên bước xoắn của dây, hình dáng dây nhỏ gọn, tính thẩm mỹ cao, dễ thi công, thông số test đạt chuẩn và FLUKE DTX-1800 CAT6, đáp ứng yêu cầu truyền dẫn với tốc độ cao.

VKC cho biết mảng xuất khẩu của Công ty trong thời gian qua vẫn giữ vững nhịp tăng trưởng ổn định. Ngoài các thị trường truyền thống như Phillipine, Nhật Bản, VKC đã xuất khẩu thành công 2 lô hàng mới sang Đài Loan và Thái Lan với sản phẩm cáp mạng lan được thiết kế đặc biệt theo nhu cầu khách hàng. Mãng cáp lan hiện tại đã xuất khẩu thêm sang thị trường thái lan thêm 3.000 thùng /tháng đem lại doanh thu cho mãng cáp tăng thêm khoảng 6 tỷ đồng/tháng.

Đây là các thị trường mới của công ty nhằm mở ra hướng phát triển tăng trưởng thêm cho ngành cáp của VKC. Dự kiến đến cuối năm 2016, doanh thu xuất khẩu sẽ đạt khoảng 4,5 triệu USD, tăng khoảng 300% so với năm 2015.

  - **Với tình hình nguyên liệu đầu vào vẫn đang ở mức thấp và hoạt động xuất khẩu được mở rộng giúp cho doanh thu mảng cáp đạt khoảng 355,4 tỷ đồng tăng 20% so với năm 2015. Trong thời gian tới, đây sẽ tiếp tục là mảng mang lại doanh thu và lợi nhuận chính cho công ty.**

- **Cập nhật sản phẩm Cáp mang lại doanh thu cho VKC.**

Vĩnh Khánh chuyên cung cấp các sản phẩm dây cáp mạng, cáp viễn thông, cáp quang, dây điện, ống nhựa, vỏ lốp xe và phụ kiện các loại:

Cáp Lan

Với các thiết bị công nghệ hiện đại thương hiệu hàng đầu thế giới như NOKIA MAILLEFER, KOBELCO, PAN-PIONEER và các thiết bị khác từ các nước Đức, Nhật, Đài Loan, Vĩnh Khánh có khả năng cung ứng đa dạng các chủng loại cáp Lan UTP/STP như Cat 3, Cat 5, Cat 5e, Cat 6, Cat 6a, Cat 6e, từ 4 đôi đến 100 đôi. Cáp Lan Vcom được sản xuất bằng công nghệ hiện đại theo tiêu chuẩn chất lượng ISO, UL đã nhanh chóng tìm được thị trường xuất khẩu sang Mỹ.

Cáp quang

Để đáp ứng yêu cầu về sự thay đổi công nghệ trong ngành viễn thông, ngay từ năm 2005, Vĩnh Khánh đã quan tâm và nghiên cứu sản xuất cáp quang. Cáp quang thương hiệu VCOM đáp ứng đầy đủ các yêu cầu kỹ thuật về mức độ suy hao, nhiệt độ làm việc và độ tán sắc. Hiện nay, Vĩnh Khánh có khả năng cung cấp nhiều loại cáp quang từ 2 sợi đến 50 sợi.

Cáp thông tin

Vĩnh Khánh bước vào lĩnh vực sản xuất dây thông tin cung cấp cho ngành bưu chính viễn thông từ năm 1997. Đến năm 2003, Vĩnh Khánh mở rộng đầu tư sản xuất cáp viễn thông, đưa cáp viễn thông trở thành một sản phẩm chủ yếu của công ty. Hiện tại, Vĩnh Khánh đang

sản xuất và kinh doanh 4 dòng sản phẩm chính:

- Cáp đồng loại treo, Cáp đồng loại luồn cống, Dây Inside , Dây thuê bao điện thoại

Dây điện

Trong giai đoạn hội nhập và phát triển của đất nước, nhu cầu các vật liệu xây dựng, trong đó có dây và cáp điện lực, đang có xu hướng tăng mạnh. Cùng với sự phát triển và phồn thịnh của đất nước, Vĩnh Khánh đã mở rộng đầu tư công nghệ và thiết bị tiên tiến phục vụ sản xuất dây cáp điện mang thương hiệu VCOM và Cavik. Vĩnh Khánh sản xuất và cung ứng các chủng loại như:

- Dây điện dân dụng (VC, VCm,VCmt,…), Dây cáp điện lực (CV, CVV, DVV…), Cáp điện kế

Dây đồng

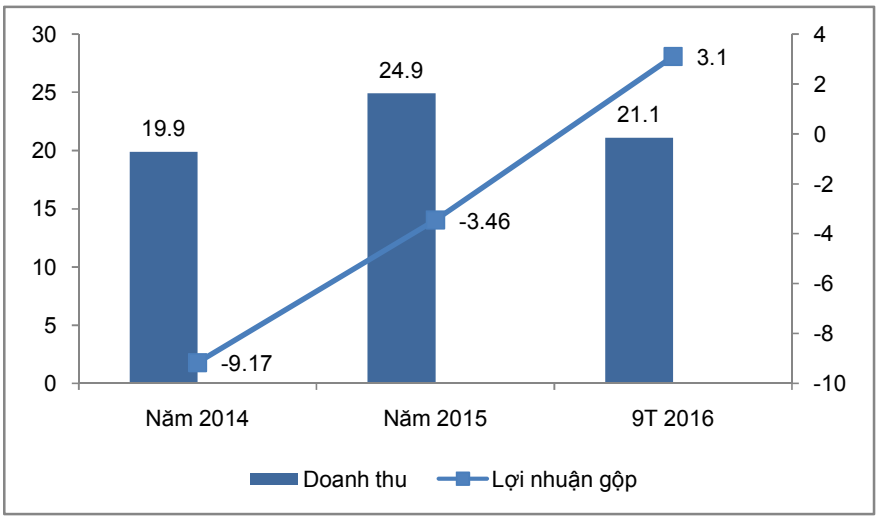
Nhằm đáp ứng nhu cầu sử dụng dây đồng chất lượng cao trong viễn thông, dây điện, ... Vĩnh Khánh đã đầu tư lò kéo đồng và các thiết bị kéo xoắn dây đồng zem, có thể cung ứng đa dạng từ loại đồng 2,6mm đến đồng 0,1mm.

C.MẢNG SẢN XUẤT NHỰA: TÁI CƠ CẤU SẢN PHẨM GIÚP CHO LỢI NHUẬN GỘP ĐƯỢC CẢI THIỆN ĐÁNG KỂ.

Lợi nhuận gộp mảng nhựa 9 tháng đầu năm 2016 được cải thiện đáng kể so với năm 2015.

Biểu 9: Doanh thu- lợi nhuận gộp mảng sản xuất nhựa từ năm 2014- 9T2016

ĐV tính: tỷ đồng



Nguồn: VKC

Mảng sản xuất nhựa sau thời gian đẩy mạnh nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới đã giúp cho doanh thu, lợi nhuận gộp cải thiện. Doanh thu tăng từ 19,9 tỷ đồng năm 2014 lên 32,1 tỷ đồng chỉ trong 9 tháng đầu năm 2016. Lợi nhuận gộp cũng đã không còn lỗ và đạt 3,1 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2016.

Công ty hiện nay đã đưa vào sử dụng dây chuyền ép mặt bin bằng nguyên liệu PVC và HDPE. Sản phẩm dùng để chứa dây đồng, dây FTTH, có các tính năng vượt trội như độ bền cao, chống được lão hóa của tác động thời tiết, khí hậu, tính năng chống kéo dãn và đứt gãy tốt nên thời gian sử dụng lâu dài, không bị tác động bởi nấm, vi khuẩn, mối,… Hiện nay bin chứa dây cáp của Vĩnh Khánh được các nhà sản xuất dây tin dùng và đặt hàng thường xuyên. Dự phóng trong các năm tiếp theo, mảng nhựa sẽ đóng góp lợi nhuận tốt hơn cho VKC.

III. Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh FCFE và FCFF, giá hợp lý đối với cổ phiếu VKC là 26.800 đồng/cp. Do đó chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu VKC tại vùng giá hiện tại.

Định giá theo Phương pháp FCFE và FCFF

Giả định mô hình:

- VKC là nhà phân phối độc quyền của nhãn hiệu vỏ lốp xe Chengsin. Với triển vọng tăng trưởng ngành ô tô trong nước, chúng tôi dự phóng mảng phân phối tiếp tục tăng trưởng ổn định từ 10-15%/năm. Do đó, đây là một trong 2 mảng đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính của VKC trong thời gian tới.
- Hiện nay công ty là nhà cung cấp sản phẩm chủ yếu cho các đơn vị viễn thông lớn như tập đoàn FPT, Tập đoàn viễn thông thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội. Ngoài ra tình hình xuất khẩu sang các nước như Philippin, Nhật Bản, Đài Loan vẫn đảm bảo ổn định qua các năm. VKC đang cung cấp trung bình khoảng 70.000 - 80.000 km cáp đồng vào thị trường Phillipine và độc quyền thiết kế trong 7 năm tính từ năm 2014. Chúng tôi cho rằng thị trường Nhật Bản và Philippin sẽ tiếp tục là thị trường tiềm năng của VKC trong lĩnh vực cung cấp cáp quang. Công ty cũng có kế hoạch mở rộng sang các thị trường xuất khẩu khác như Đức, Hàn Quốc, Mexico,góp phần tạo doanh thu tăng trưởng ổn định cho doanh nghiệp trong lĩnh vực này.
- Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm, do giá nguyên liệu chính đồng chiếm 65% giá thành . Hiện nay, giá đồng đang được dự báo sẽ giữ ở mức thấp cho đến năm 2020, qua đó giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng cáp của VKC.
- Công ty đang có kế hoạch đầu tư cải tạo, sữa chữa xưởng cáp và xưởng nhựa nhằm nâng cấp công suất sản xuất cáp lên 30.000 km dây các loại/tháng và 500 tấn nhựa/tháng.
- VKC dự định sẽ trả cổ tức cho cổ đông là 15% bằng tiền mặt cho năm 2016, tương ứng lợi tức cổ tức 8,4%.
- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực với doanh thu đạt 861,1 tỷ đồng(+14% yoy) và lợi nhuận ròng tăng 151% so với cùng kỳ, đạt 34,1 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu bán hàng là 15% đạt 1.210 tỷ đồng và tăng trưởng lợi nhuận là 98,4% đạt 45 tỷ đồng trong năm 2016. Tỷ suất lợi nhuận ròng năm 2016 cũng sẽ được cải thiện, đạt mức 3,7% so với 2,1% trong năm 2015.
- Kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định trong những năm vừa qua và ước tính mức tăng trưởng bình quân 10% - 15%/năm trong giai đoạn 2017-2020.Đối với 4 năm 2017-2020, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu bình quân của VKC được kỳ vọng ở mức 10%/năm, đạt lần lượt 1.336 tỷ đồng, 1.469 tỷ đồng,1.616 tỷ đồng và 1.778 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng của Công ty trong 4năm tới ước tính là 49,5 tỷ đồng, 54,4 tỷ đồng và 60 tỷ đồng và 66 tỷ đồng.

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	8,0%
	Lãi suất thị trường	Rm	11,0%
	Beta	β	0,54
	Hế số chiết khấu theo CAPM	k	9,6%

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU (FCFE)

Chỉ tiêu	Đvt	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LNST	Tỷ vnđ	45,0	49,5	54,4	59,8	65,8	72,4	77,5	81,3
Chi đầu tư	Tỷ vnđ	33,0	19,2	20,1	21,1	22,2	23,3	24,5	25,7
Khấu hao tài sản	Tỷ vnđ	20,5	10,8	11,3	11,9	12,5	13,1	13,7	14,4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnđ	34,6	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,5)
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnđ	17,2	4,4	4,7	4,9	5,1	5,4	5,7	6,0
FCFE	Tỷ vnđ	15,1	46,6	51,4	56,7	62,6	69,0	73,9	907,5
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnđ	15,1	42,5	42,8	43,1	43,3	43,6	42,6	477,1
Sum (+)TM	Tỷ vnđ				522,4				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				20,0				
PVf	**vnđ**				26.083				

PVf	**vnđ**	26.083

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

Chỉ tiêu		**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
LNST	Tỷ vnđ	45,0	49,5	54,4	59,8	65,8	72,4	77,5	81,3
Chi đầu tư	Tỷ vnđ	33,0	19,2	20,1	21,1	22,2	23,3	24,5	25,7
Khấu hao tài sản	Tỷ vnđ	20,5	10,8	11,3	11,9	12,5	13,1	13,7	14,4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnđ	34,6	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,5)
FCFF	Tỷ vnđ	(2,2)	42,2	46,8	51,8	57,4	63,6	68,2	1,043,9
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnđ	(2,2)	38,5	38,9	39,3	39,8	40,2	39,3	548,8
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnđ				555,0				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				20,0				
PVf	**vnđ**				27.711				

Tổng hợp 3 phương pháp định giá:

Tổng hợp 3 phương pháp		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFE	40%	13.041
FCFF	40%	13.855
Tổng cộng		**26.897**

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	821	848	1.056
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	2	0
Doanh thu thuần	821	846	1.056
Giá vốn hàng bán	764	788	976
Lợi nhuận gộp	57	58	79
Doanh thu hoạt động tài chính	2	1	2
Chi phí tài chính	22	16	18
Trong đó: Chi phí lãi vay	20	17	17
Chi phí bán hàng	16	15	18
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13	14	16
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	7	14	30
Thu nhập khác	0	3	1
Chi phí khác	2	2	1
Lợi nhuận khác	(2)	1	(1)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	5	15	29
Chi phí thuế TNDN hiện hành	2	3	7
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(0)	0	0
Lợi nhuận sau thuế	3	11	23
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	3	11	23

	2013	2014	2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	376	436	453
Tiền và tương đương tiền	65	72	107
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu	131	170	157
Hàng tồn kho	172	193	187
Tài sản ngắn hạn khác	7	1	3
TÀI SẢN DÀI HẠN	116	105	122
Phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản cố định	107	102	116
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tàu chính dài hạn	6	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	3	3	6
TỔNG TÀI SẢN	492	542	575
NỢ PHẢI TRẢ	332	379	405
Nợ ngắn hạn	331	379	404
Vay và nợ ngắn hạn	207	229	228
Phải trả người bán	117	141	163
Người mua trả tiền trước	1	1	2
Nợ dài hạn	0	0	2
Vay và nợ dài hạn	0	0	2
VỐN CHỦ SỞ HỮU	160	163	170
Vốn đầu tư của CSH	130	130	130
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Lãi chưa phân phối	16	20	26
Vốn và quỹ khác	14	13	14
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	492	542	575

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2013	2014	2015
Hệ số về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	1,13	1,15	1,12
Hệ số thanh toán nhanh	0,61	0,64	0,66
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,20	0,19	0,26
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	6,25	5,00	6,74
Số ngày thu nợ bình quân	57,62	72,06	53,38
Vòng quay hàng tồn kho	4,55	4,31	5,14
Số ngày tồn kho bình quân	75,59	82,02	63,60
Vòng quay tổng tài sản	1,67	1,57	1,84
Vòng quay tài sản cố định	7,68	8,31	9,14
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	5,14	5,21	6,21
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	76,5%	80,5%	78,7%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	23,5%	19,5%	21,3%
Hệ số nợ (chung)	67,5%	70,0%	70,4%
Hệ số nợ trên VCSH	207,5%	233,0%	238,3%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	67,4%	70,0%	70,1%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	88,2%	86,9%	89,1%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	207,4%	233,0%	237,3%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	0,0%	0,0%	0,3%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	0,2%	0,0%	1,4%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	0,1%	0,0%	1,0%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	6,9%	6,8%	7,5%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	0,8%	1,6%	2,8%
Hệ số lợi nhuận khác	-0,2%	0,1%	0,0%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	0,6%	1,8%	2,8%
Hệ số lợi nhuận ròng	0,4%	1,3%	2,1%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	0,6%	2,1%	3,9%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	1,9%	7,0%	13,3%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	-31,7%	6,3%	-1,7%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	131,7%	93,7%	101,7%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	238	700	1.394
Cổ tức trên cổ phần	1.000	1.500	1.000
Hệ số chi trả cổ tức	420,2%	214,3%	71,7%
Mức sinh lời cổ tức	4,3%	5,2%	3,8%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)		50,0%	-33,3%
Giá trị sổ sách (BV)	12.295	12.517	13.085

Nguồn: MBS Research

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Trần Hoàng Sơn

Son.tranhoang@mbs.com.vn

Đỗ Bảo Ngọc

Ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh

Quynh.phamvan@mbs.com.vn

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	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -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.

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.

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