

CTCP THIẾT BỊ ĐIỆN (THIBIDI : OTC)

Báo cáo thăm doanh nghiệp

20/01/2017

Khuyến nghị **KHẢ QUAN**
Kế hoạch cổ tức 2017 25,0%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND) N/A
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp) 48,8
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp) 48,8
Vốn hóa thị trường (tỷ VND) N/A
% sở hữu nước ngoài N/A
% giới hạn sở hữu nước ngoài 49%

Liên hệ

Nguyễn Ngọc Hoàng
Power & Industrial Analyst
E: Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn
M: +84 913 433 423

Doanh nghiệp hàng đầu ngành thiết bị điện chuẩn bị niêm yết

- Thibidi dự kiến sẽ niêm yết trên sàn HOSE trong quý 01/2017.
- Thibidi là doanh nghiệp hàng đầu ngành sản xuất máy biến áp phân phối tại Việt Nam với vị phần vượt trội tại khu vực miền Trung và miền Nam.
- Sản phẩm mới với chất lượng cao tạo ra lợi thế cạnh tranh to lớn và tiềm năng tăng trưởng trong mảng bán lẻ.
- Việc trở thành công ty con của Gelex có thể hỗ trợ rất nhiều cho hoạt động của doanh nghiệp, tuy nhiên cũng tiềm ẩn rủi ro về mặt định hướng.
- Khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu THIBIDI.

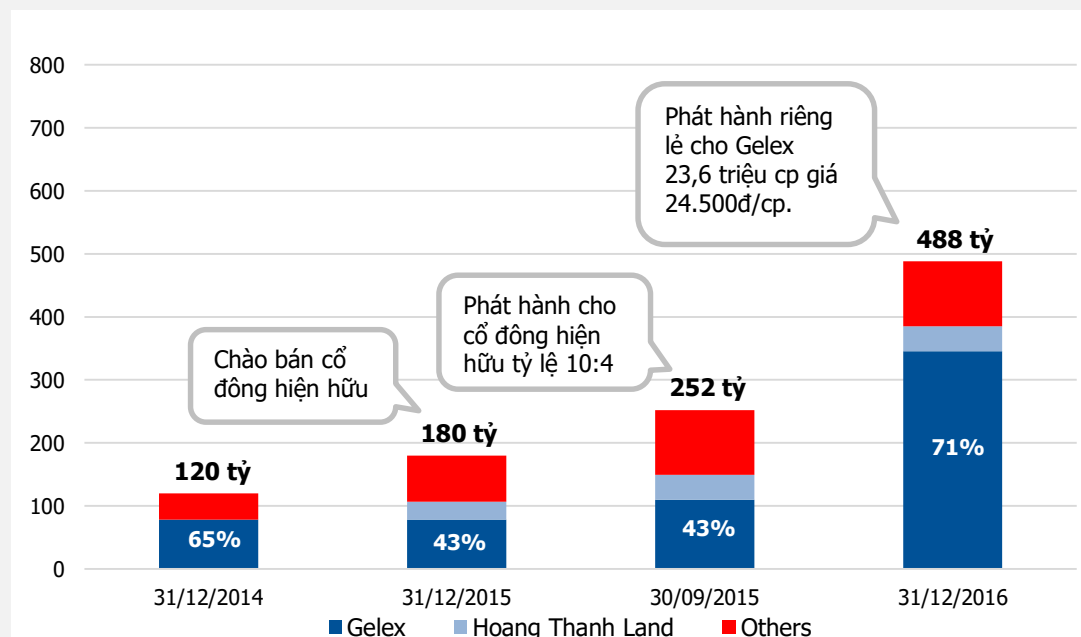
Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016E	KH2017
Doanh thu thuần	1.592	1.834	2.125	2.500	2.800
Tăng trưởng (%)		15%	16%	17%	~12%
Lợi nhuận ròng	60,1	87,8	171,1	208	224
Tăng trưởng (%)		46%	95%	22%	8%
EPS pha loãng (đồng)	5.010	7.317	9.506	4.262	4.590
ROE (%)	31,3%	38,9%	48,0%	25%	20%

Nguồn: Thibidi, MBS dự phóng

CTCP Thiết Bị Điện (Thibidi) đã nộp hồ sơ niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 09/01/2017 và dự kiến sẽ chính thức giao dịch trong quý 01/2017. Sau nhiều lần tăng vốn, Thibidi hiện có mức vốn điều lệ 488 tỷ đồng, trong đó cổ đông chi phối là Tổng CTCP Thiết bị điện Việt Nam (GEX) nắm giữ 71%. Do có sự thay đổi trong cơ cấu sở hữu của cả Thibidi và Gelex, 2017 sẽ là năm đầu tiên Thibidi chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần tư nhân. Chúng tôi đánh giá điều này sẽ đem đến nhiều thay đổi lớn trong cách thức quản lý hoạt động của Thibidi.

Biểu 01 - Thay đổi vốn điều lệ (Tỷ đồng) và cơ cấu sở hữu (%) của Thibidi



Nguồn: Thibidi

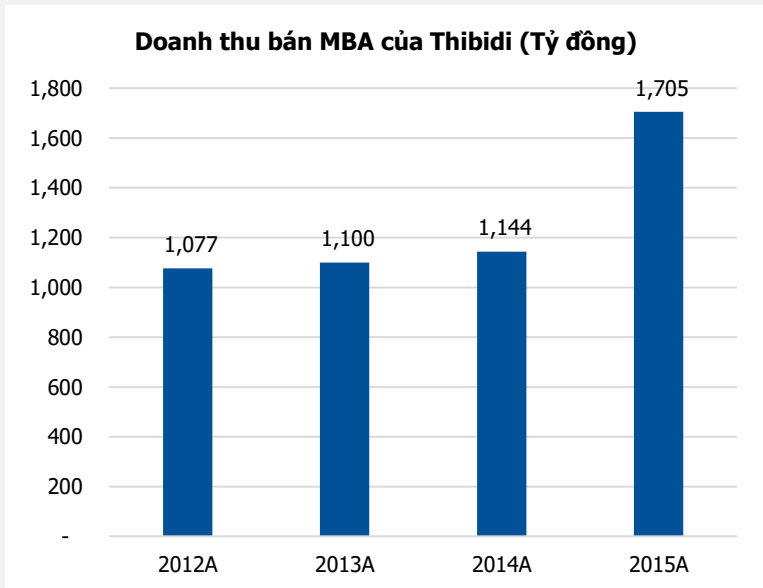
Thibidi là doanh nghiệp sản xuất các loại máy biến áp (MBA) phân phối (cấp điện áp trung bình từ 220kV trở xuống) hàng đầu tại Việt Nam. Hiện tại thị trường chính và truyền thống của Thibidi vẫn là khu vực miền Trung và miền Nam. Xét trên khía cạnh doanh thu, Thibidi đang là doanh nghiệp sản xuất MBA lớn nhất tại Việt Nam.

Thibidi có 2 kênh phân phối sản phẩm chính là **(1)** đấu thầu cung cấp MBA trực tiếp cho các Tổng Công ty điện lực vùng và Công ty điện lực địa phương, **(2)** cung cấp qua hệ thống đại lý bán lẻ.

- **Ở thị trường thầu** (đấu thầu vào các Tổng công ty điện lực vùng), Thibidi gần như không có đối thủ khi nắm giữ đến 95% thị phần ở khu vực miền trung và 80% thị phần ở khu vực miền nam. Một trong những yếu tố giúp cho doanh nghiệp có thể tạo ra rào cản cạnh tranh với các nhà sản xuất khác ở thị trường này là bởi các Tổng Công ty điện lực Miền Trung (CPC) và Miền Nam (SPC)... có sử dụng những tiêu chuẩn cao và khắt khe hơn trong việc chọn lựa máy biến áp phân phối.
- **Đối với thị trường bán lẻ**, Thibidi cũng nắm giữ 55% thị phần nhờ hệ thống phân phối hơn 100 đại lý. Theo đánh giá, hiện tại ở khu vực miền nam chỉ có 2 doanh nghiệp cạnh tranh trực tiếp với Thibidi là Shihlin (Đài Loan) và CTCP Cơ điện Thủ Đức (EMC).

Sản phẩm mới – MBA Amorphous tạo ra rào cản gia nhập ngành lớn và động lực thúc đẩy doanh thu ở mức cao. Quý 03/2014, Thibidi đã nhận chuyển giao công nghệ sản xuất máy biến áp có lõi từ bằng kim loại vô định hình (MBA Amorphous) từ tập đoàn Hitachi Metals của Nhật Bản. Sản phẩm máy có nhiều ưu điểm vượt trội so với MBA truyền thống như giảm đến 80% tổn thất điện năng, giảm lượng phát thải CO₂ và tuổi thọ rất dài lên đến 25 – 30 năm... Năm 2015 là năm đầu tiên Thibidi đưa dòng sản phẩm này vào triển khai hàng loạt và nhận được rất nhiều phản hồi tích cực. Nhờ đó từ năm 2016, rất nhiều các Tổng công ty điện lực như CPC, SPC, PC TP Hồ Chí Minh... đã yêu cầu chỉ nhận thầu các sản phẩm MBA Amorphous giúp cho Thibidi dễ dàng chiếm lĩnh đến hơn 80% thị phần thầu tại các khu vực này và đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu vượt trội từ năm 2015.

Biểu 02 - Doanh thu bán MBA tăng vọt nhờ sản phẩm MBA Amorphous



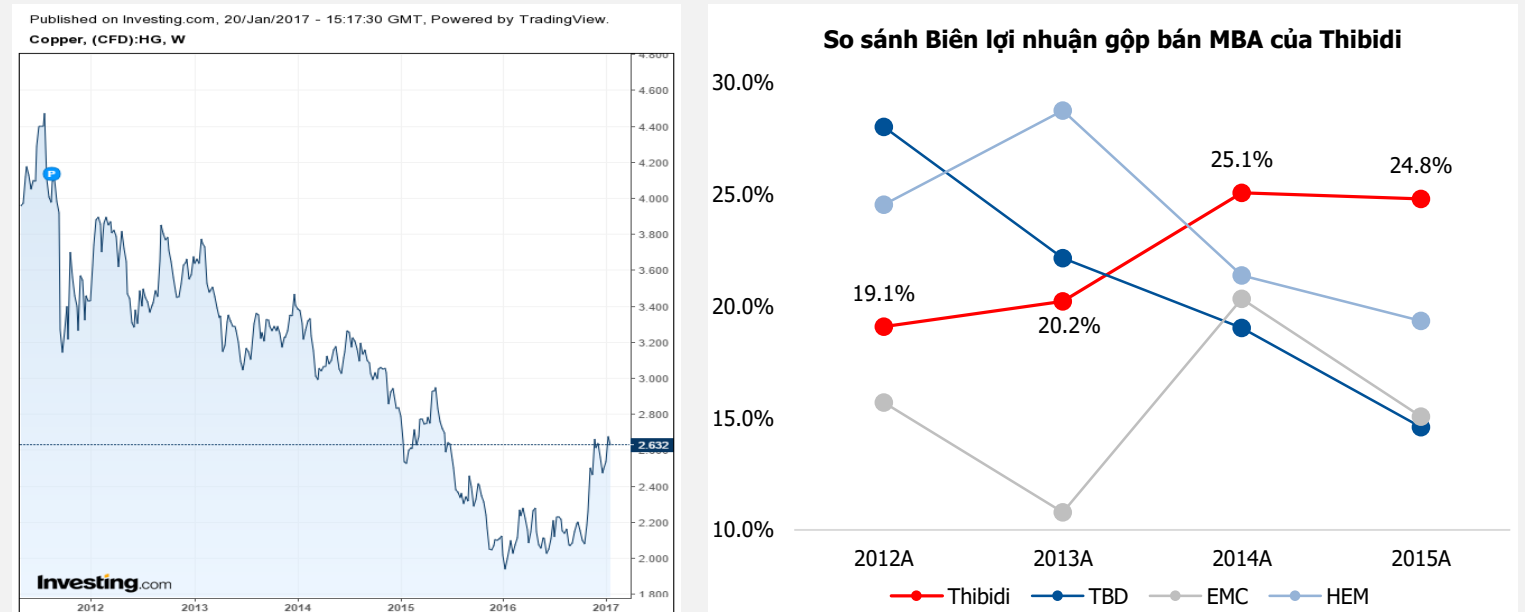
Nguồn: Thibidi

Tuy nhiên, thị phần bán lẻ mới là mảnh đất màu mỡ cho tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai. Hiện nay, sự phát triển mạnh mẽ của các khu công nghiệp ở vùng tứ giác trọng điểm Đông Nam bộ khiến cho nhu cầu sử dụng điện của khu vực này tăng trưởng rất cao mỗi năm. Điều này thúc đẩy đầu tư mới cho các máy biến áp tại đây trong tương lai là rất lớn. Trong khi đó, Thibidi chỉ mới chiếm 55% thị phần bán lẻ MBA tại miền nam. Vì vậy thị phần bán lẻ (với biên lợi nhuận và dư địa tăng trưởng cao hơn) mới chính là thị trường quan trọng quyết định tương lai của Thibidi.

Thibidi là doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp cao nhất trong các doanh nghiệp sản xuất máy biến áp tại Việt Nam, lên đến gần 25% trong năm 2015. Chi phí nguyên vật liệu chiếm đến 70 – 80% trong tổng chi phí sản xuất máy biến áp, trong đó cả 3 loại nguyên liệu chính là Tôn Silic (chiếm khoảng 36% giá thành), Đồng (khoảng 40%) và Dầu biến thế (khoảng 7%) đều phải nhập từ nước ngoài.

Những năm qua, sự suy giảm của giá nguyên vật liệu, đặc biệt là đồng, đã giúp cho lợi nhuận gộp bán MBA của Thibidi liên tục được cải thiện từ mức 19% năm 2012 lên trên 25% trong năm 2014. Năm 2015, biên lợi nhuận giảm nhẹ 0,28% so với 2014 chủ yếu do đóng góp của thị phần đấu thầu (vốn có biên lợi nhuận thấp hơn) vào doanh thu tăng cao từ khoảng 30-35% lên 60%.

Biểu 03 - Biến động giá đồng và so sánh biên lợi nhuận gộp bán MBA của Thibidi với một số đơn vị sản xuất MBA khác



Nguồn: BCTC các công ty, MBS Research

Kế hoạch 250 tỷ đồng di dời nhà máy để đảm bảo dư địa tăng trưởng. Mặc dù khu công nghiệp Biên Hòa 1 chưa bắt Thibidi phải di dời nhà máy, tuy nhiên chúng tôi cũng nhận thấy mặt bằng hiện tại đã rất chật chội và có thể cản trở đến kế hoạch tăng trưởng của doanh nghiệp trong những năm tới. Trong đợt tăng vốn gần nhất, Thibidi dự kiến sẽ sử dụng 250 tỷ đồng cho việc di dời nhà máy sang khu vực 78 nghìn m2 (tăng gấp đôi diện tích) ở khu công nghiệp Long Đức. Theo trao đổi với ban lãnh đạo Thibidi, việc di dời nhà máy sẽ được thực hiện từng phần và dự kiến hoàn thành 100% vào quý 03/2018 để không ảnh hưởng đến tình hình sản xuất kinh doanh của công ty.

Việc chính thức trở thành một công ty con trong tập đoàn Gelex có thể hỗ trợ rất nhiều cho hoạt động kinh doanh của Thibidi. Từ năm 2017, các nguyên vật liệu chính cho quá trình sản xuất của Thibidi sẽ được các công ty con của Gelex cung cấp với giá cố định, nhờ đó doanh nghiệp sẽ hạn chế được phần nào rủi ro tỷ giá và rủi ro biến động giá các loại nguyên vật liệu trên thế giới. Bên cạnh đó, Thibidi cũng được Gelex hỗ trợ nhiều hơn về tài chính cũng như quản trị chiến lược...

Kế hoạch kinh doanh thận trọng. Tiếp tục những thành công nhờ dòng sản phẩm MBA Amorphous, Thibidi đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2017 đạt 280 tỷ đồng (+8% yoy). Chúng tôi đánh giá kế hoạch này là tương đối thận trọng trong điều kiện thị trường và các yếu tố khác vẫn đang hỗ trợ tích cực cho hoạt động của doanh nghiệp trong năm sau.

Luận điểm đầu tư: Với việc chính thức là thành viên của tập đoàn Gelex cùng với triển vọng sáng sủa của ngành sản xuất MBA phân phối, chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với hoạt động kinh doanh của Thibidi trong những năm tiếp theo. Mặt khác, những bước đi tiếp theo của Thibidi cũng sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp từ định hướng của GEX trong tương lai, đây là điều các nhà đầu tư nên cân nhắc trước khi quyết định đầu tư vào doanh nghiệp này.

Liên hệ

MBS Equity ResearchPhạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận**Ngân hàng, Hàng không**Phạm Thiên Quang (Quang.PhamThien@mbs.com.vn)Trần Yến Linh (Linh.tranthiyen@mbs.com.vn)**Điện, Công nghiệp, Xây dựng**Nguyễn Ngọc Hoàng (Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn)**Cao su, sẫm lốp**Trần Trọng Đức (Duc.TranTrongq@mbs.com.vn)**Hàng tiêu dùng, Công nghệ**Nguyễn Thạch Thảo (Thao.NguyenThach@mbs.com.vn)Lâm Trần Tấn Sĩ (Si.LamTranTan@mbs.com.vn)**Cảng biển, Dầu khí, Vật liệu xây dựng**Phí Quốc Tuấn (Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn)**MBS Institutional sales**Nguyễn Việt Dũng (Dung1.NguyenViet@mbs.com.vn)Trương Hoa Minh (Minh.TruongHoa@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) + cổ tức]/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 KHOẢN 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). 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;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘ 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.