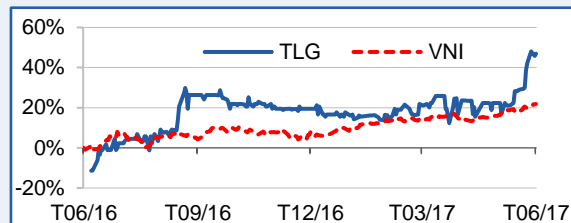


Ngày báo cáo:	16/06/2017		2016	2017F	2018F
Giá hiện tại:	126.000VND	Tăng trưởng DT	14,8%	17,0%	16,2%
Giá mục tiêu:	108.000VND	Tăng trưởng EPS	25,0%	13,3%	12,3%
Giá mục tiêu trước đây:	128.900VND	Biên LN gộp	39,1%	37,6%	37,3%
		Biên LN ròng	11,1%	10,5%	10,2%
TL tăng:	+2,3%	EV/EBITDA	13,8x	12,1x	10,4x
Lợi suất cổ tức:	1,6%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	16,5x	19,6x	17,1x
Tổng mức sinh lời:	+3,9%	P/E	22,9x	20,2x	18,0x



Ngành:	Văn phòng phẩm	TLG	*Peers	VNI
GT vốn hóa:	211,7tr USD	P/E (trượt)	22,3x	15,9x
Room KN:	44,5tr USD	P/B (hiện tại)	5,0x	2,0x
GT giao dịch/30N	0,0tr USD	Nợ ròng/Vốn CSH	-18,7%	14,5%
Cổ phần Nhà nước:	0,0 %	ROE	25,5%	12,1%
SL cổ phiếu lưu hành:	38,3tr	ROA	18,1%	6,9%
Pha loãng :	38,3tr			2,4%
PEG 3 năm:	1,8x			

Tổng quan công ty

CTCP Tập đoàn Thiên Long là nhà sản xuất văn phòng phẩm hàng đầu Việt Nam với sản phẩm đa dạng, bao gồm, bút viết và dụng cụ văn phòng, dụng cụ học tập, và dụng cụ mỹ thuật. Được thành lập năm 1981 và niêm yết trên HOSE năm 2010, TLG hiện đang nắm giữ 60% phân khúc bút viết và đang mở rộng hoạt động xuất khẩu

Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên

Anirban Lahiri
Trưởng phòng cao cấp

Nhiều kế hoạch phía trước

- Chúng tôi hạ khuyến nghị dành cho CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG) xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG nhưng điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 19% lên 128.900VND/cổ phiếu nhờ triển vọng tăng trưởng dài hạn khả quan.
- Sản lượng bán ra Quý 1/2017 cao, giúp doanh thu thuần và LNST và sau lợi ích CĐTTS tăng lần lượt 25% và 13% so với cùng kỳ năm ngoái dù biên lợi nhuận bắt đầu chuẩn hóa từ mức cao.
- Chúng tôi dự báo doanh thu 2017 tăng 17% nhờ mảng bút viết và dụng cụ văn phòng tăng trưởng mạnh trong khi điều chỉnh giảm giả định biên lợi nhuận gộp 2017 từ 38,5% xuống 37,6% để phản ánh biến động của giá nhựa. Do đó, LNST và sau lợi ích CĐTTS 2017 dự báo sẽ tăng 11% lên 266 tỷ đồng.
- Kế hoạch mở rộng được chờ đợi nhiều năm đang thành hiện thực với 438 tỷ VND vốn đầu tư XDCB cho nhà máy Nam Thiên Long và dự án nghiên cứu và phát triển ngòi bút trong 4 năm tới.
- Định giá cao ở mức 20.2 lần PE năm 2017 phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn và yếu tố cơ bản vững chắc.

KQLN Quý 1 củng cố dự báo doanh thu và lợi nhuận cả năm sẽ tăng trưởng lành mạnh. Doanh thu thuần đạt 536 tỷ đồng, tăng 25,1% so với cùng kỳ năm ngoái, và LNST đạt 54 tỷ đồng, tăng 12,6%. Nguyên nhân khiến doanh thu và lợi nhuận có sự chênh lệch lớn là biên lợi nhuận gộp giảm vì giá nhựa phục hồi. Vì doanh thu trong Quý 2 và Quý 3 sẽ tăng mạnh hơn do rơi vào dịp năm học mới, dự kiến TLG sẽ hoàn thành dự báo cả năm.

Mạng lưới phân phối liên tục mở rộng vẫn là lợi thế cạnh tranh độc nhất của TLG. TLG đã mở rộng mạng lưới phân phối lên 60.000 điểm tại 63 tỉnh thành, tăng so với 57.600 điểm năm 2016. Để đáp ứng với quy mô ngày càng lớn, TLG đang áp dụng hệ thống ERP/SAP tại các công ty con chuyên phân phối trong năm nay để tối ưu hóa hoạt động quản lý hàng tồn kho. Nhờ vậy, hệ thống phân phối của TLG không chỉ lớn nhất, mà còn là hệ thống được điều hành chuyên nghiệp nhất ngành văn phòng phẩm trong nước.

Chiến lược xuất khẩu tập trung vào ASEAN mang lại kết quả khả quan. Doanh thu từ xuất khẩu 2016 tăng 30% so với năm 2015, trong đó một số thị trường đạt tốc độ tăng trưởng ấn tượng như Philippines (+122%), Myanmar (+49%), Lào (+50%) và Campuchia (+34%). Tuy tốc độ tăng trưởng này cao một phần vì quy mô xuất khẩu còn nhỏ nhưng đây cũng là tín hiệu cho thấy TLG đang thâm nhập thành công các thị trường tiềm năng tại ASEAN. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục dự báo doanh thu từ xuất khẩu cả năm sẽ tăng 31%.

Biên lợi nhuận gộp trở lại bình thường vì giá dầu và giá nhựa phục hồi. Giá nhựa trung bình đã tăng 9% so với năm 2016, song song với giá dầu, gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp của TLG. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh giả định biên lợi nhuận gộp từ 38,5% xuống 37,6%.

Nhà máy mới và các dự án nghiên cứu – phát triển sản phẩm sẽ là các yếu tố kích thích tăng trưởng trong dài hạn. Dự án đầu tiên sẽ là Nhà máy Nam Thiên Long với tổng vốn đầu tư XDCB 350 tỷ đồng, qua đó giúp công suất tăng thêm 800 triệu SKU/năm, bổ sung cho công suất hiện nay là 700 triệu SKU/năm. Dự án thứ 2 với số vốn 88 tỷ đồng dành cho mục đích phát triển ngòi bút. Mục tiêu của dự án là tăng cường khả năng tự sản xuất ngòi bút của TLG vì hiện công ty không thể tự sản xuất và phải nhập khẩu từ nước ngoài.

Tổng kết KQLN Quý 1/2017: Giá nhựa phục hồi, bắt đầu được phản ánh

Hình 1: KQLN Q1/2017

(tỷ VND)	Q1/2016	Q1/2017	Tăng trưởng	Dự báo 2017 của VCSC (điều chỉnh)	Hoàn tất dự báo 2017 của VCSC (điều chỉnh)	Nhận định của VCSC
Doanh thu thuần	429	536	25,1%	2.529	21,2%	
Bút viết	189	220	16,2%	1.059	20,8%	- Giữ vững vị thế dẫn đầu thị trường với thị phần trên 60%. - Mở rộng mạng lưới phân phối lên 60.000 điểm tại 63 tỉnh thành, tăng so với 57.700 năm 2016. - Tăng trưởng mạnh trong Quý 1/2017 nhờ vào việc TLG bắt đầu mùa cao điểm sớm hơn, vào đầu Quý 1 thay vì Quý 2.
Dụng cụ văn phòng	121	164	35,5%	714	23,0%	- Tích cực tung ra thị trường các sản phẩm mới thông qua mạng lưới phân phối sẵn có.
Dụng cụ học tập	30	36	23,3%	196	18,6%	Kết quả Quý 1/2016 thấp.
Dụng cụ mỹ thuật	44	48	9,3%	342	14,1%	
Thương mại	45	68	50,8%	218	31,2%	
Xuất khẩu	71	82	15,0%	428	19,2%	Doanh thu từ xuất khẩu các quý thường có sự chênh lệch lớn vì phụ thuộc vào thời điểm đơn hàng.
Lợi nhuận gộp	170	198	16,5%	951	20,8%	
Chi phí quản lý và bán hàng	-108	-133	23,4%	-627	21,3%	Tăng song song với hoạt động bán hàng.
Lợi nhuận từ HĐKD	62	64	4,3%	324	19,8%	
Lợi nhuận trước thuế	60	69	14,3%	332	20,7%	Bao gồm 4,5 tỷ đồng lợi nhuận khác.
LNST	48	54	12,6%	266	20,5%	
LNST và sau lợi ích CĐTS	48	54	12,6%	266	20,5%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>39,6%</i>	<i>36,8%</i>		<i>37,6%</i>		Biên lợi nhuận gộp trở lại bình thường vì giá dầu và giá nhựa phục hồi sau khi giảm xuống mức thấp nhất nhiều năm qua. Tăng cường mảng thương mại, vốn có biên lợi nhuận gộp thấp.
<i>Chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu</i>	<i>25,2%</i>	<i>24,9%</i>		<i>24,8%</i>		Trở lại bình thường sau khi tăng cao vào năm ngoái do thưởng cho nhân viên vì kết quả 2016 khả quan và dịp kỷ niệm 35 năm thành lập công ty (1981-2016).
<i>Biên LN từ HĐKD %</i>	<i>14,3%</i>	<i>12,0%</i>		<i>12,8%</i>		
<i>Biên LNST và sau lợi ích CĐTS</i>	<i>11,3%</i>	<i>10,1%</i>		<i>10,5%</i>		

Nguồn: TLG và VCSC

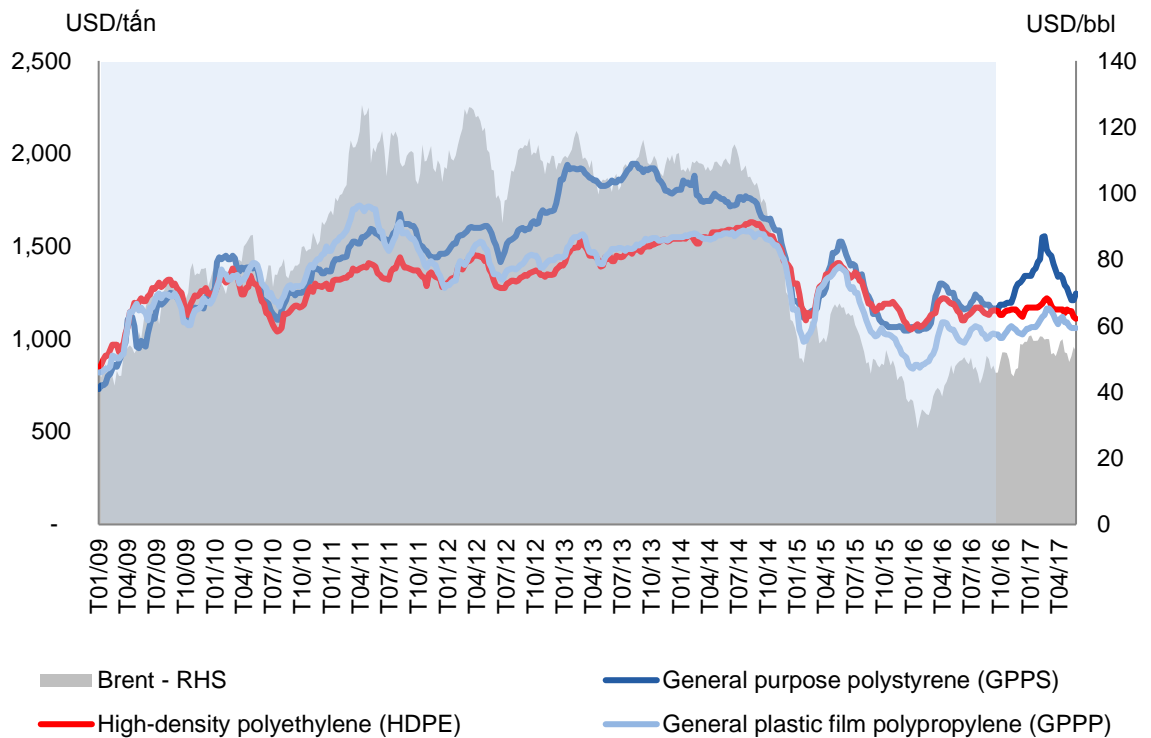
Triển vọng 2017: Lợi nhuận tăng mạnh dù biên lợi nhuận gộp giảm

Hình 2: Dự báo 2017

(tỷ VND)	2016	2017 (trước đây *)	2017 (hiện nay)	Tăng trưởng	Nhận định của VCSC
Doanh thu thuần	2.162	2.613	2.529	17,0%	
Bút viết	927		1.059	14,2%	Củng cố đà tăng trưởng nhờ dẫn đầu về thị phần, liên tục mở rộng mạng lưới phân phối.
Dụng cụ văn phòng	593		714	20,4%	
Dụng cụ học tập	188		196	4,0%	
Dụng cụ mỹ thuật	273		342	25,5%	
Thương mại	181		218	20,3%	
Xuất khẩu	327	441	428	30,6%	Tăng cường thâm nhập vào thị trường các nước ASEAN. Doanh thu từ xuất khẩu các quý thường có sự chênh lệch lớn vì phụ thuộc vào thời điểm đơn hàng, nên tăng trưởng Quý 1/2017 không phản ánh chính xác tiềm năng tăng trưởng cả năm.
Lợi nhuận gộp	846	1.006	951	12,4%	
Chi phí quản lý và bán hàng	-549	-668	-627	14,3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	298	338	324	8,8%	
Lợi nhuận trước thuế	306	342	332	8,5%	
LNST	240	274	266	10,8%	
LNST và sau lợi ích CĐTS	240	274	266	10,8%	
<i>Biên LN gộp</i>	39,1%	38,5%	37,6%		- Biên lợi nhuận gộp sẽ trở lại bình thường vì giá dầu và giá nhựa phục hồi. Giá nhựa trung bình đã tăng 9% so với năm 2016 song song với đà phục hồi của giá dầu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong các quý còn lại của năm, giá dầu và giá nhựa sẽ ổn định. Vì vậy, biên lợi nhuận gộp cả năm sẽ cao hơn so với Quý 1/2017. - Tăng cường mảng thương mại, vốn có biên lợi nhuận gộp thấp sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận chung.
<i>Chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu</i>	25,4%	25,6%	24,8%		Trở lại bình thường sau khi tăng cao vào năm ngoái do thường cho nhân viên vì kết quả 2016 khả quan và dịp kỷ niệm 35 năm thành lập công ty (1981-2016).
<i>Biên LN từ HĐKD %</i>	13,8%	12,9%	12,8%		
<i>Biên LNST và sau lợi ích CĐTS</i>	11,1%	10,5%	10,5%		

Nguồn: TLG và VCSC. Ghi chú*: TLG đưa một số khoản mục từ Bút viết và Dụng cụ Văn phòng sang Thương mại. VCSC đưa ra dự báo mới cho năm 2017 trên cơ sở cách phân loại mới.

Hình 3: Giá nhựa phục hồi ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp



Nguồn: Bloomberg

Hoạt động doanh nghiệp gần đây

Nhà máy mới và dự án nghiên cứu và phát triển sẽ là yếu tố kích thích tăng trưởng trong dài hạn. Tại ĐHCĐ, TLG công bố 2 dự án đầu tư lớn. Dự án thứ nhất là nhà máy Nam Thiên Long, với tổng số vốn đầu tư XDCB là 350 tỷ đồng. Dự kiến nhà máy sẽ đi vào hoạt động năm 2019, tăng công suất thêm 800 triệu SKU/năm, bên cạnh công suất hiện nay 700 triệu SKU/năm. Dự án thứ 2 với số vốn 88 tỷ đồng có mục đích phát triển ngòi bút. Mục tiêu của dự án là tăng cường khả năng tự sản xuất ngòi bút của TLG vì đây là một trong những nguyên vật liệu đầu vào chính của công ty và công ty hiện phải nhập khẩu từ nước ngoài. Vốn cho cả 2 dự án này được trích từ lợi nhuận giữ lại. Ngoài ra, tính đến cuối Quý 1/2017, TLG nắm giữ 384 tỷ đồng tiền mặt, đủ để công ty triển khai các dự án nói trên.

ĐHCĐ tháng trước đã bầu HĐQT và Ban giám sát nhiệm kỳ 2017-2020. HĐQT mới có sự thay đổi khi nguyên Tổng giám đốc, ông Võ Văn Thành Nghĩa rời công ty và do đó cũng rời HĐQT. Nguyên Giám đốc Điều hành của công ty, ông Nguyễn Đình Tâm, đảm nhiệm vị trí Tổng giám đốc. Tuy nhiên, Tổng giám đốc mới lại không phải là thành viên HĐQT. Vì vậy, HĐQT mới chỉ có 8 thành viên thay vì 9 như trước đây. Tất cả các thành viên này đều thuộc HĐQT cũ. Trong khi đó, 2 trong số 3 thành viên Ban giám sát thay đổi. Vì các thay đổi này đã được chuẩn bị trước trong một thời gian, chúng tôi cho rằng sẽ không ảnh hưởng đến hoạt động và chiến lược dài hạn của TLG.

Cổ đông thông qua đề xuất tăng room KN lên 100% tại ĐHCĐ. Việc công ty đề xuất nới room KN lên 100% dù tỷ lệ sở hữu hiện nay của khối này chỉ chiếm 28% khiến cổ đông đặt ra một số câu hỏi. Ban lãnh đạo cho biết động thái này nhằm mục đích chuẩn bị cho các cơ hội hợp tác với các nhà đầu tư nước ngoài. Vì TLG đã bắt đầu đề ra kế hoạch chi tiết để thực các chiến lược tăng trưởng dài hạn của mình, chúng tôi cho rằng động thái này là hợp lý.

Định giá

Chúng tôi kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và PER với tỷ trọng lần lượt 80% và 20% để tính giá mục tiêu cho cổ phiếu TLG tại mức 124.500VND/cổ phiếu.

Chúng tôi áp dụng tỷ trọng 80% dành cho phương pháp chiết khấu dòng tiền vì chúng tôi cho rằng phương pháp này phản ánh khá chính xác triển vọng tăng trưởng dài hạn của TLG, cũng như dòng tiền ổn định. Ngoài ra, không có nhiều cổ phiếu trong khu vực phù hợp để so sánh với TLG để định giá tương đối. Vì vậy, chúng tôi lấy tỷ trọng 20% PER trượt 12 tháng trung bình 15,9 lần của các công ty này làm PER mục tiêu của TLG.

Hình 4: Tóm tắt mô hình định giá

Phương pháp	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	(VND/CP)
Chiết khấu dòng tiền	136.300	80%	109.000
PER mục tiêu 15,9 lần	99.600	20%	19.900
Giá mục tiêu			128.900

Nguồn: VCSC

Hình 5: Chiết khấu dòng tiền

Giá định	2017	2018	2019	2020	2021
LN từ HĐKD (tỷ VND)	343	385	438	508	587
- Thuế	-69	-77	-88	-102	-117
+ Khấu hao	57	76	94	104	113
- Đầu tư XDCB	-171	-190	-182	-102	-94
- Tăng vốn lưu động	-49	-61	-72	-84	-101
Dòng tiền tự do	111	132	190	324	389
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	105	115	151	238	263
Tổng giá trị hiện tại dòng tiền tự do	283	397	549	787	1.050

Chi phí vốn	Trước đây	Hiện nay	Chiết khấu dòng tiền (5 năm)	(tỷ VND)
Hệ số beta	0,5	0,5	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.050
Phần bù rủi ro thị trường	8,1	7,0	Giá trị cuối cùng	3.991
Lãi suất phi rủi ro	5,4	5,2	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do và giá trị cuối cùng	5.041
Chi phí vốn CSH	9,4	8,7	cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	384
Chi phí nợ	6,0	8,0	trừ: Nợ	203
Mức thuế TNDN	20,0	20,0	Giá trị vốn CSH	5.221
WACC	8,4	8,6	SL cổ phiếu pha loãng	38
Tăng trưởng cuối kỳ	2,0	2,0	Giá cổ phiếu, (VND)	136.283

Nguồn: VCSC

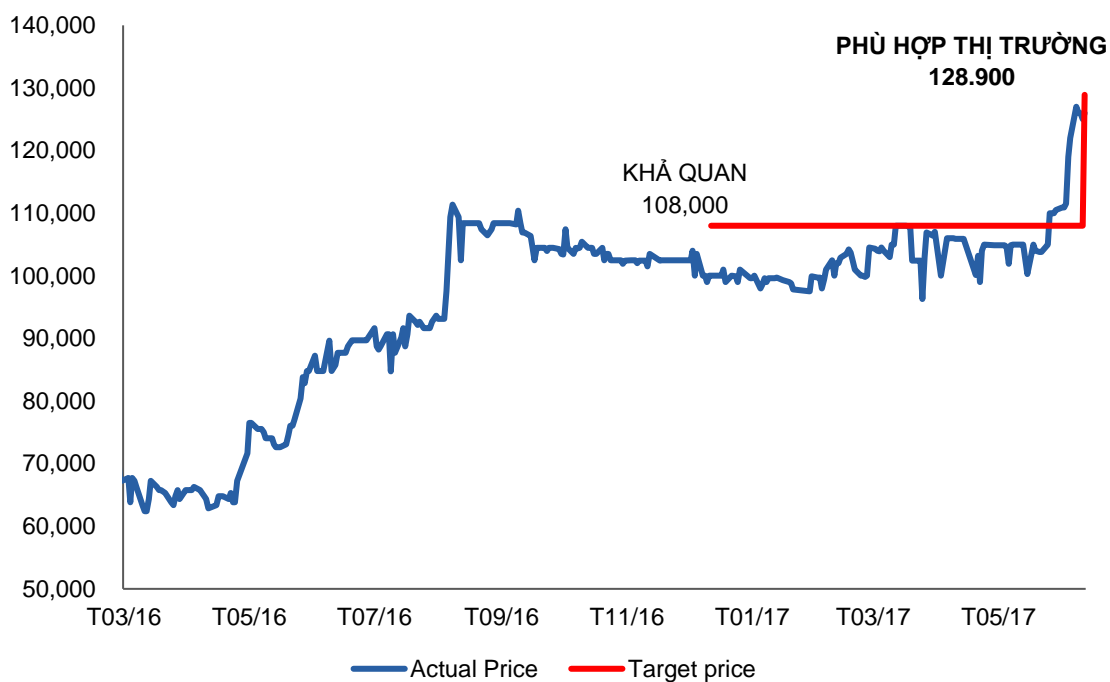
Hình 7: So sánh với một số công ty khác trong ngành trên thế giới

Công ty	Nước	Giá trị vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu thuần 12 tháng (triệu USD)	Y-o-Y (%)	LNST 12 tháng (triệu USD)	Y-o-Y (%)	Biên LN gộp (%)	Biên LN ròng (%)	Nợ ròng/CSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E điều chỉnh 12 tháng	P/B hiện tại
ACCO Brands Corp	Mỹ	1.243	1.639	9,4	94	-2,3	33,2	5,8	92,2	4,1	14,2	8,3	1,7
Societe BIC SA	Pháp	5.891	2.242	1,6	276	-23,2	52,6	12,3	-12,4	9,8	13,7	14,8	2,9
Mitsubishi Pencil Co Ltd	Nhật	1.937	604	0,6	62	-11,8	50,9	10,3	-47,6	6,6	8,7	27,3	2,4
Max Co Ltd	Nhật	730	619	0,7	44	34,6	39,7	7,1	-35,3	5,2	7,2	16,1	1,2
Asia File Corp BHD	Malaysia	150	83	-10,1	13	-26,9	N/A	16,0	-25,9	9,1	10,7	10,7	1,2
Adel Kalemçilik Ticaret ve Sanayi AS	Thổ Nhĩ Kỳ	126	94	10,1	9	-59,4	47,3	9,7	38,3	5,8	13,3	23,6	2,0
MonAmi Co Ltd	Hàn Quốc	68	122	-1,6	4	-12,3	37,7	3,6	67,8	3,1	7,0	13,7	1,0
SDI Corp	Đài Loan	311	285	4,6	23	25,3	21,2	8,1	23,1	7,3	14,3	13,0	1,8
Linc Pen & Plastics Ltd	Ấn Độ	61	54	7,0	3	-6,3	N/A	4,8	30,3	11,0	19,4	15,9	3,9
Trung bình		1.169	638	2,5	59	-9,1	40,4	8,6	14,5	6,9	12,1	15,9	2,0
Trung vị		311	285	1,6	23	-11,8	39,7	8,1	23,1	6,6	13,3	14,8	1,8
TLG		211,7	99,6	16,4	10,8	18,3	37,6	10,1	-18,7	25,5	18,1	22,3	5,0

Nguồn: Bloomberg, VCSC

Lịch sử Khuyến nghị

Hình 8: Diễn biến giá cổ phiếu TLG và giá mục tiêu VCSC đưa ra (VND/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg và VCSC

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN tỷ đồng	2016A	2017F	2018F
Doanh thu thuần	2.162	2.529	2.939
Giá vốn hàng bán	-1.316	-1.578	-1.842
Lợi nhuận gộp	846	951	1.097
Chi phí bán hàng	-310	-367	-429
Chi phí quản lí DN	-239	-260	-303
LN thuần HĐKD	298	324	365
Lỗ/lãi từ chênh lệch tỷ giá	20	16	16
Lỗ/lãi ngoài HĐKD	-16	-12	-13
Trong đó, chi phí lãi vay	-11	-11	-12
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	5	5	5
LNTT	306	332	373
Thuế TNDN	-66	-66	-75
LNST trước CĐTS	240	266	299
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	240	266	299
EPS cơ bản báo cáo, VND	5.514	6.248	7.016
EPS pha loãng hoàn toàn, VND	5.514	6.248	7.016

TỶ LỆ	2016A	2017F	2018F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	14,8%	17,0%	16,2%
Tăng trưởng LN HĐKD	18,1%	8,8%	12,9%
Tăng trưởng LNTT	22,9%	8,5%	12,3%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	25,0%	13,3%	12,3%
Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp %	39,1%	37,6%	37,3%
Biên LN từ HĐ %	13,8%	12,8%	12,4%
Biên EBITDA	15,8%	15,0%	15,0%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	11,1%	10,5%	10,2%
ROE %	27,5%	26,5%	25,4%
ROA %	17,9%	17,9%	17,5%

Chỉ số hiệu quả vận hành	2016A	2017F	2018F
Số ngày tồn kho	122,2	114,4	113,4
Số ngày phải thu	14,6	14,4	13,5
Số ngày phải trả	31,0	30,8	28,8
TG luân chuyển tiền	105,7	98,0	98,2

Thanh khoản	2016A	2017F	2018F
CS thanh toán hiện hành	2,5	2,4	2,4
CS thanh toán nhanh	1,4	1,3	1,2
CS thanh toán tiền mặt	1,0	1,0	0,9
Nợ/Tài sản	13,9%	13,3%	12,6%
Nợ/Vốn sử dụng	17,2%	16,3%	15,4%
Nợ/Vốn CSH	-25,1%	-21,4%	-19,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	29,6	31,2	33,0

Tiền và tương đương	2016A	2017F	2018F
Đầu tư TC ngắn hạn	424	442	477
Các khoản phải thu	0	0	0
Hàng tồn kho	98	101	117
TS ngắn hạn khác	461	528	616
Tổng TS ngắn hạn	42	42	42
TS dài hạn (gộp)	1.025	1.112	1.253
- Khấu hao lũy kế	541	712	901
TS dài hạn (ròng)	-332	-388	-464
Đầu tư TC dài hạn	209	323	437
TS dài hạn khác	20	20	20
Tổng TS dài hạn	130	125	119
Tổng Tài sản	359	468	576
	1.384	1.580	1.829
Phải trả ngắn hạn			
Nợ ngắn hạn	132	134	156
Nợ ngắn hạn khác	172	196	227
Tổng nợ ngắn hạn	110	128	149
Nợ dài hạn	413	458	532
Nợ dài hạn khác	21	15	4
Tổng nợ	26	26	26
	460	499	562
Cổ phiếu ưu đãi			
Vốn cổ phần	0	0	0
Thặng dư vốn CP	383	383	383
Lợi nhuận giữ lại	128	128	128
Vốn khác	316	441	591
Lợi ích CĐTS	97	129	165
Vốn chủ sở hữu	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	924	1.081	1.267
Liabilities & equity	1.384	1.580	1.829

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2016A	2017F	2018F
Tiền đầu năm	426	424	442
Lợi nhuận sau thuế	240	266	299
Khấu hao	44	57	76
Thay đổi vốn lưu động	-33	-49	-61
Điều chỉnh khác	41	-27	-30
Tiền từ hoạt động KD	293	246	282
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-135	-171	-190
Đầu tư	17	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-118	-171	-190
Cổ tức đã trả	-125	-77	-77
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-27	24	31
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-23	-6	-11
Tiền từ các hoạt động TC khác	-1	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-176	-58	-57
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-2	17	36
Tiền cuối năm	424	442	477

Nguồn: Báo cáo Tài chính của công ty, dự báo của VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Digvijay Singh, Trưởng phòng cao cấp ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiến Sơn, Chuyên viên ext 116

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132
- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên ext 364

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên 147

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Logistics và Vận tải

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199
- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thủy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng ext 363

- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 196
- Trần Trung Thành, Chuyên viên ext 139

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.