

## Nhiệt điện Phả Lại (PPC – HSX)

### Năm 2016 không thuận lợi

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- qoq	Q2-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.516	1.707	-11%	2.262	-33%
Lợi nhuận sau thuế	(192)	(157)	22%	317	-161%
EBIT	200	127	57%	247	-19%
Tỷ suất EBIT	13,2%	7,5%	574bps	10,9%	225bps

Nguồn: Rongviet Securities database

- **Q22016: Kết quả kém tích cực ngoài dự báo do chậm ký kết PPA cho PL1**
- **Hoạt động sản xuất điện của PPC dự báo tiếp tục trải qua giai đoạn thấp điểm trong quý 3/2016**
- **Chờ đợi sự đột biến trong quý 4/2016**
- **Triển vọng 2017: Kỳ vọng công suất phát điện cao hơn do PL1 có PPA mới**

### Quan điểm và Định Giá:

Việc không có giá điện hợp đồng mới cho PL1 ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh trong nửa đầu năm của PPC mạnh hơn so với dự báo của chúng tôi. Sang quý 3, khi mà cao điểm mưa bão đang diễn ra ở khu vực miền Bắc, hoạt động kinh doanh của PPC có thể sẽ tiếp tục trải qua giai đoạn thấp điểm. Mặc dù vậy, nhà máy PL1 đã có hợp đồng, cũng như đồng Yên đã hạ nhiệt trở lại, chúng tôi kỳ vọng PPC sẽ bắt đầu có lợi nhuận trong quý 3, sau hai quý đầu năm ghi nhận khoản lỗ đáng kể.

Mức sản lượng Qc của PL1 phân bổ cho nửa cuối năm 2016 là 595 triệu kWh. Đối với giai đoạn nửa đầu năm, phía PPC cho biết đang đàm phán với EVN để có thể hồi tố phần chênh lệch doanh thu/lợi nhuận giữa doanh thu tạm tính và doanh thu tính toán theo hợp đồng vừa được đàm phán xong cuối quý 2. Nếu việc đàm phán này thành công, ước tính sẽ có hơn 260 tỷ đồng hồi tố lợi nhuận cho 6 tháng đầu năm. Theo kinh nghiệm, chúng tôi thấy rằng việc thương lượng này thường cần nhiều cần nhiều thời gian và khả năng đạt được thỏa thuận trong quý 4 là chưa rõ ràng. Loại trừ khoản hồi tố này, EPS 2016 (chưa bao gồm tỷ giá) của PPC có thể đạt 1.863 đồng.

Do có khoản nợ lớn bằng đồng Yên, tỷ giá JPY/VND tăng mạnh trong năm 2016 đã tác động tiêu cực đến lợi nhuận kế toán của CTCP Nhiệt điện Phả Lại cũng như thị giá cổ phiếu PPC. Tuy nhiên, sau khi PL1 hoàn tất việc đàm phán giá điện hợp đồng mới, chúng tôi dự báo KQKD của PPC sẽ có sự cải thiện tích cực từ quý 4/2016. Ngoài ra, bất kể KQKD không như kỳ vọng do biến động tỷ giá, dòng tiền dồi dào và LNGL cao, chúng tôi ước tính PPC hoàn toàn có khả năng đảm bảo mức trả cổ tức tối thiểu 1.700 đồng/năm. Vì những lý do này, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của PPC lên 19.400 đồng/cp và khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN**.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	2014	2015	Lũy kế đến HT	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	7.482	7.665	3.223	6.705	7.370
% tăng trưởng	13,6%	2,4%	-24,4%	-12,5%	9,9%
Lợi nhuận sau thuế	1.045	561	-350	125	1.071
% tăng trưởng	-46,9%	130,2%	-194,9%	-41,6%	77,6%
Tỷ suất LNST (%)	14,0%	7,3%	-10,8%	1,9%	14,5%
ROA (%)	4,2%	10,1%		6,2%	11,4%
ROE (%)	8,9%	19,8%		12,2%	21,9%
EPS (VND)	3.284	1.762		209	3.367
EPS (không bao gồm tỷ giá)	1.346	3.344		1.863	3.452
Giá trị sổ sách (VND)	17.835	18.038		16.092	17.608
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.500	2.500		1.700	1.700
P/E (x)	18,6	5,7		7,0	4,0
P/BV (x)	1,4	1,0		0,9	0,8

Nguồn: Báo cáo tài chính PPC, Rong Việt tổng hợp và ước tính

Vui lòng xem những công bố thông tin quan trọng ở phần cuối báo cáo này

## MUA

Giá thị trường (VND)	14.600
Giá mục tiêu (VND)	19.400
Thời gian đầu tư	Dài hạn

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tiện ích công cộng
Vốn hóa ( tỷ đồng)	4.645
SLCPDLH	318.154.614
Beta	0,9
Free Float (%)	18,3
Giá cao nhất 52 tuần	17.500
Giá thấp nhất 52 tuần	14.000
KLGD bình quân 20 phiên	110.156

	FY15	Hiện tại
EPS	1.762	827
Tăng trưởng EPS	-46%	-53%
EPS điều chỉnh	3.344	n/a
P/E (*)	5,7	n/a
P/B	1,05	1,08
EV/EBITDA (*)	5,84	9,45
Tỷ suất cổ tức	25%	17%
ROE (*)	20%	13%



### Cổ đông lớn (%)

Tổng Công ty phát điện Genco2	52,3
CTCP cơ điện lạnh	23,5
Halley Sicav - Halley Asian	5,9
Prosperity	
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	43,2

### Nguyễn Thị Phương Lam

(084) 08- 6299 2006 – Ext 3113

lam.ntp@vpsc.com.vn

**Bảng 1: Kết quả Kinh doanh Q2-FY16**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- (qoq)	Q2-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	1.515,9	1.706,7	-11,2%	2.261,8	-33,0%
Lợi nhuận gộp	81,9	52,4	56,1%	187,9	-56,4%
Chi phí bán hàng và quản lý	24,2	22,4	7,7%	22,0	9,9%
Thu nhập HĐKD	57,7	30,0	92,4%	239,9	-75,9%
EBITDA	218,8	147,4	48,5%	422,3	-48,2%
EBIT	199,9	127,2	57,2%	247,5	-19,2%
Chi phí tài chính	388,1	285,2	36,1%	-1,3	-29535,1%
- Chi phí lãi vay	37,5	27,4	36,9%	29,9	25,5%
Khấu hao	18,9	20,2	-6,5%	174,8	-89,2%
Lợi nhuận trước thuế	-285,2	-77,2	269,3%	167,2	-270,6%
Lợi nhuận sau thuế	-0,3	0,8	-140,2%	2,6	-111,9%

Nguồn: PPC, Rongviet Securities database

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2-FY16**

Chỉ tiêu	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- (qoq)	Q2-FY15	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	5,4%	3,1%	233bps	8,3%	-291bps
EBITDA/Doanh thu	14,4%	8,6%	580bps	18,7%	-424bps
EBIT /Doanh thu	13,2%	7,5%	574bps	10,9%	225bps
TS lợi nhuận ròng	-12,7%	-9,2%	-347bps	14,0%	-2670bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	6,2%	-4,7%	1088bps	7,0%	-80bps
<b>Vòng quay vốn lưu động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	7,4	9,1	-1,7	11,0	-3,6
-Khoản phải thu	3,0	2,9	0,1	3,1	-0,1
-Khoản phải trả	0,0	0,0	0,0	25,9	-25,9
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,3	1,0	0,3	1,0	0,3

Nguồn: Rongviet Securities database, (\*) thường niên hóa

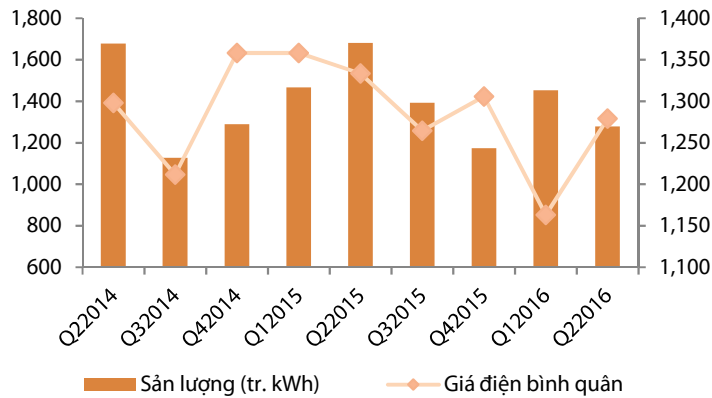
CTCP Nhiệt điện Phả Lại (HSX: PPC) công bố BCTC soát xét quý 2/2016 với KQKD kém xa kỳ vọng của chúng tôi. Nguyên nhân chủ yếu do việc chậm ký kết hợp đồng mua bán điện (PPA) cho nhà máy Phả Lại 1 (PL1), dẫn đến sai lệch khá nhiều về dự báo sản lượng hợp đồng (Qc) và doanh thu của Công ty. Ngoài ra, với việc đồng Yên đã tăng giá hơn 16%, trong khi dự báo của chúng tôi chỉ khoảng 11%, góp phần khiến lợi nhuận chênh lệch khá cao giữa dự phóng với kết quả thực tế của doanh nghiệp.

**Q22016: Kết quả kém tích cực ngoài dự báo do chậm ký kết PPA cho PL1**

Kết thúc Q2/2016, tổng sản lượng điện thương phẩm của PPC chỉ đạt xấp xỉ 1,28 tỷ kWh, giảm 12% so với quý 1/2016 và giảm 24% so với cùng kỳ năm 2015. Chúng tôi cho rằng có hai lý do ảnh hưởng đến KQKD Q2/2016 của PPC: (1) Điều kiện thời tiết miền Bắc trong phần lớn thời gian nửa đầu năm 2016 khá thuận lợi cho các nhà máy thủy điện và (2) Do chưa đàm phán xong hợp đồng PPA trong giai đoạn này, PL1 vận hành với công suất tương đối thấp. Sản lượng của riêng PL1 giảm gần 50% so với Q2/2015.

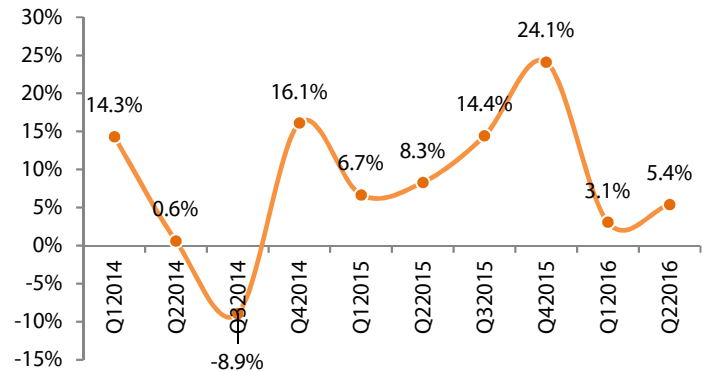
Lũy kế sáu tháng đầu năm 2016, tổng sản lượng điện thương phẩm của PPC đạt hơn 2,73 tỷ kWh, giảm 13,2% so với cùng kỳ năm 2015.

**Hình: Biến động sản lượng và giá điện trung bình**



Nguồn: RongViet Research

**Hình: Biên lợi nhuận gộp**



Doanh thu thuần quý 2/2016 chỉ đạt xấp xỉ 1.516 tỷ đồng, giảm 11% so với Q1/2016 và giảm 33% so với cùng kỳ năm 2015. Biên LNG trong quý 2 nhích nhẹ so với quý 1 nhưng vẫn ở mức thấp, đạt 5,4% và lợi nhuận gộp tương ứng đạt xấp xỉ 82 tỷ đồng. Ngoài ra, trong quý 2/2016, đồng Yen tăng giá thêm 9,4% so với Việt Nam đồng, khiến PPC tiếp tục ghi nhận lỗ do chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện (CLTGCTH). LNST trong quý 2/2016 theo đó ghi nhận lỗ hơn 192 tỷ đồng.

Tổng doanh thu thuần và lợi nhuận gộp hai quý đầu năm lần lượt đạt xấp xỉ 3.223 tỷ đồng (-24,4% yoy) và 134,3 tỷ đồng (-58,2% yoy). So với đầu năm, đồng Yen đã tăng giá hơn 16% so với Việt Nam đồng và PPC ghi nhận khoảng 673 tỷ đồng lỗ CLTGCTH. LNST 6T2016 theo đó lỗ xấp xỉ 350 tỷ đồng, cách biệt khá lớn so với mức lãi hơn 368 tỷ đồng của cùng kỳ năm 2015.

**Hoạt động sản xuất điện của PPC dự báo tiếp tục trải qua giai đoạn thấp điểm trong quý 3/2016**

Quý 3 đang là mùa mưa bão của khu vực miền Bắc. Do vậy, nguồn cung từ thủy điện tương đối dồi dào, không chỉ khiến các nhà máy nhiệt điện phải giảm phát điện mà còn kéo theo giá điện thị trường bình quân giảm mạnh so với các quý trước. Có thể thấy, quý 3 rõ ràng đang là quý bất lợi đối với hầu hết các nhà máy nhiệt điện khi cả sản lượng và giá bán điện cùng suy giảm. Đối với PPC, chúng tôi ước tính sản lượng điện thương phẩm trong quý 3/2016 của hai nhà máy đạt hơn 1,15 tỷ kWh, tiếp tục sụt giảm so với quý đầu năm và giảm 17% so với quý 3/2015. Tuy nhiên, chúng tôi muốn lưu ý ÑĐT là mức sản lượng vượt trội trong quý 3/2015 mà PPC đạt được nhờ vào đợt mưa bão trong tháng 7/2015 gây gián đoạn nguồn cung than cho nhiều nhà máy nhiệt điện than khác, ngoại trừ PPC.

Không chỉ chứng kiến sản lượng giảm, dự báo giá điện thị trường cũng giảm mạnh trong quý 3 do nguồn cung dồi dào từ thủy điện. Từ những lý do này, chúng tôi dự báo doanh thu quý 3 của PPC có thể đạt hơn 1.468 tỷ đồng. Biên LNG dự báo nhích nhẹ so với Q2/2016, LNG theo đó dự báo đạt xấp xỉ 70 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm 2015, doanh thu và LNG Q2/2016 dự báo lần lượt giảm 18% và 73%.

Tỷ giá JPY/VND đang có xu hướng giảm nhẹ trở lại và nếu duy trì đến hết Q3, dự báo PPC có thể ghi nhận xấp xỉ 69 tỷ đồng lợi nhuận CLTG. Do vậy, chúng tôi dự báo PPC sẽ ghi nhận hơn 183 tỷ đồng LNNTT và hơn 171 tỷ đồng LNST thay vì lỗ như hai quý đầu năm.

**Bảng 3: KQKD Q2-FY16 so với dự phóng**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện	Dự phóng	CL (%)
Doanh thu	1.516	2.367	-36%
LN gộp	82	193	-58%
EBIT	82	193	-58%
LNST	(192,3)	-322,6	-40%

Nguồn: PPC, RongViet Research

**Bảng 4: Dự phóng KQKD Q3-FY16**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.468	-3%	-18%
LN gộp	70	-15%	-73%
EBIT	157	-22%	-39%
LNST	171	-189%	133%

Nguồn: RongViet Research

**Chờ đợi sự đột biến trong quý 4/2016**

**Thực hiện đại tu tổ máy 1 và 5, công suất khả dụng mỗi tổ máy ước tăng hơn 6%.** Theo kế hoạch, PPC sẽ thực hiện đại tu tổ máy 1 (PL1) trong tháng Tám và tổ máy 5 (PL2) trong tháng Chín. Việc đại tu khiến các tổ máy phải dừng hoạt động trong khoảng 40 ngày. Tuy nhiên, do đây là giai đoạn mùa mưa của miền Bắc nên chúng tôi đánh giá việc sửa chữa sẽ không ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất điện của PPC. Thay vào đó, sau mỗi kỳ đại tu, công suất khả dụng của mỗi tổ máy ước tăng hơn 6%.

**Giảm nguồn cung từ thủy điện.** Mùa mưa miền Bắc sẽ dần kết thúc từ quý 4. Bên cạnh đó, nửa cuối quý 4, các nhà máy thủy điện lớn sẽ phải dừng phát điện để tích nước cho mùa khô năm sau. Do vậy, giá điện thị trường kỳ vọng sẽ có sự tăng mạnh trở lại, cùng với nhu cầu cao hơn đối với nhiệt điện.

Từ những lý do này, chúng tôi dự báo tổng sản lượng điện thương phẩm hai nhà máy PL1 và PL2 đạt xấp xỉ 1,53 tỷ kWh trong Q4/2016, tăng 33% so với quý 3/2016 và tăng 30% so với quý 4/2015. Lũy kế cả năm 2016, dự báo tổng sản lượng điện thương phẩm đạt xấp xỉ 5,4 tỷ kWh, cao hơn một chút so với kế hoạch kinh doanh năm 2016 của doanh nghiệp nhưng giảm khoảng 5% so với năm 2015.

*Tổng doanh thu năm 2016 dự báo đạt 6.705 tỷ đồng (-12,5% yoy) và biên LNG chỉ đạt 6,8% (2015: 12,6%). Duy trì mức dự báo JPY tăng giá 15% so với VND, ước tính LNTT và LNST năm 2016 của PPC dự báo đạt lần lượt 135 tỷ đồng và 125 tỷ đồng, giảm 78% so với năm 2015. EPS năm 2016 theo đó chỉ đạt 209 đồng. Tuy nhiên, nếu loại trừ các yếu tố bất thường về tỷ giá, EPS năm 2016 ước đạt 1.863 đồng.*

**Triển vọng 2017: Kỳ vọng công suất phát điện cao hơn sau khi PL1 có PPA mới**

Nhà máy PL1 của PPC là một trong những nhà máy đã hoạt động lâu đời của ngành điện và hết khấu hao. Do vậy, hiệu suất hoạt động kém khiến chi phí biến đổi của nhà máy thường cao hơn so với các nhà máy nhiệt điện mới đi vào vận hành khác. Điều này khiến PPC trở nên kém cạnh tranh khi tham gia thị trường phát điện, vốn thực hiện chào giá theo chi phí biến đổi. Hợp đồng PPA được xem như một sự đảm bảo phần lớn các chi phí của nhà máy điện thông qua việc chuyển vào giá bán điện và đảm bảo mức lợi nhuận cho phép. Việc PL1 chưa có hợp đồng PPA trong 6 tháng đầu năm 2016 khiến nhà máy này chỉ hoạt động ở mức khoảng 63% công suất.

Theo công bố thông tin của PPC, hợp đồng có thời hạn 4 năm (2016 – 2019) được ký kết vào cuối tháng 5/2016, với mức giá mới chỉ giảm 10 đồng/kWh so với giá cũ. Chúng tôi cho rằng đây là mức giá khá tốt đối với PL1 bởi lẽ phần máy móc thiết bị chính của nhà máy đã hết khấu hao. Ngoài ra, với hợp đồng đã được ký kết, chúng tôi kỳ vọng PL1 có thể hoạt động ở mức khoảng 82 – 85% công suất thiết kế từ năm 2017, trong đó phần đóng góp doanh thu từ sản lượng điện hợp đồng (Qc) sẽ tăng mạnh so với 2016.

**Quan điểm và định giá**

*Việc không có giá điện hợp đồng mới cho PL1 ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh trong nửa đầu năm của PPC mạnh hơn so với dự báo của chúng tôi. Sang quý 3, khi mà cao điểm mưa bão đang diễn ra ở khu vực miền Bắc, hoạt động kinh doanh của PPC có thể sẽ tiếp tục trải qua giai đoạn thấp điểm. Mặc dù vậy, nhờ sự bảo đảm một phần của giá điện hợp đồng cho PL1, cũng như đồng Yên đã hạ nhiệt trở lại, chúng tôi kỳ vọng PPC sẽ bắt đầu có lợi nhuận trong quý 3, sau hai quý đầu năm ghi nhận khoản lỗ đáng kể.*

*Mức sản lượng Qc của PL1 phân bổ cho nửa cuối năm 2016 là 595 triệu kWh. Đối với giai đoạn nửa đầu năm, phía PPC cho biết đang đàm phán với EVN để có thể hồi tố phần chênh lệch doanh thu/lợi nhuận giữa doanh thu tạm tính và doanh thu tính toán theo hợp đồng vừa được đàm phán xong cuối quý 2. Nếu việc đàm phán này thành công, ước tính sẽ có hơn 260 tỷ đồng hồi tố lợi nhuận cho 6 tháng đầu năm. Theo kinh nghiệm, chúng tôi thấy rằng việc thương lượng này thường cần nhiều cần nhiều thời gian và khả năng đạt được thỏa thuận trong quý 4 là chưa rõ ràng. Loại trừ khoản hồi tố này, EPS 2016 (chưa bao gồm tỷ giá) của PPC có thể đạt 1.863 đồng.*

Do có khoản nợ lớn bằng đồng Yen, tỷ giá JPY/VND tăng mạnh trong năm 2016 đã tác động tiêu cực đến lợi nhuận kế toán của CTCP Nhiệt điện Phả Lại cũng như thị giá cổ phiếu PPC. Tuy nhiên, sau khi PL1 hoàn tất việc đàm phán giá điện hợp đồng mới, chúng tôi dự báo KQKD của PPC sẽ có sự cải thiện tích cực từ quý 4/2016. Ngoài ra, bất kể KQKD không như kỳ vọng do biến động tỷ giá, dòng tiền dồi dào và LNGL cao, chúng tôi ước tính PPC hoàn toàn có khả năng đảm bảo mức trả cổ tức tối thiểu 1.700 đồng/năm. Vì những lý do này, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu của PPC lên 19.400 đồng/cp và khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN**.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	30.917	40%	12.367
P/E	14.905	60%	8.943
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>21.310</b>
Giá trị điều chỉnh do ảnh hưởng hoạt động tài chính			-1.943
<b>Giá trị hợp lý</b>			<b>19.367</b>

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	7.482	7.665	6.705	7.370
Giá vốn	6.985	6.701	6.249	6.340
<b>Lãi gộp</b>	<b>497</b>	<b>964</b>	<b>456</b>	<b>1.030</b>
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý	107	104	104	104
Thu nhập từ HĐTC	1.055	343	375	377
Chi phí tài chính	143	733	692	234
Lợi nhuận khác	8	19	14	17
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.302</b>	<b>604</b>	<b>135</b>	<b>1.175</b>
Thuế TNDN	247	39	9	88
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	5	2	16
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.045</b>	<b>561</b>	<b>125</b>	<b>1.071</b>
EBIT	719	1.195	718	1.259
EBITDA	1.419	1.653	797	1.339

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	13,6%	2,4%	-12,5%	9,9%
Lợi nhuận HKKD	-57,9%	120,1%	-59,1%	163,4%
EBITDA	-29,2%	16,5%	-51,8%	68,0%
Lợi nhuận sau thuế	-46,9%	130,2%	-41,6%	77,6%
Tổng tài sản	-4,8%	-2,3%	-8,2%	1,6%
Vốn chủ sở hữu	5,1%	1,1%	-10,8%	9,4%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	4,8%	-8,3%	-40,6%	10,8%
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	6,6%	12,6%	6,8%	14,0%
LN HKKD / Doanh thu	5,2%	11,2%	5,2%	12,6%
EBITDA/ Doanh thu	19,0%	21,6%	11,9%	18,2%
LNST/ Doanh thu	14,0%	7,3%	1,9%	14,5%
ROA	4,2%	10,1%	6,2%	11,4%
ROE	8,9%	19,8%	12,2%	21,9%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay kh. phải thu	4,2	3,5	3,1	3,3
Vòng quay hàng tồn kho	8,5	9,8	9,7	10,1
Vòng quay khoản phải trả	6,1	6,2	6,2	6,1
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	4,9	4,5	4,0	4,5
Nhanh	4,4	4,0	3,6	4,1
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	98,8%	92,9%	98,5%	84,3%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	5,8%	6,1%	6,8%	7,2%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	71,9%	69,9%	71,5%	58,2%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Tiền & ĐTTC ngắn hạn	4.633	3.108	2.866	3.604
Các khoản phải thu	2.139	2.200	2.077	2.400
Tồn kho	705	660	623	628
Tài sản ngắn hạn khác	3	5	5	5
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>7.480</b>	<b>5.973</b>	<b>5.571</b>	<b>6.637</b>
Tài sản cố định	854	425	79	144
Xây dựng cơ bản dở dang	242	305	294	294
Đầu tư tài chính dài hạn	2.745	2.012	1.970	1.968
Tài sản dài hạn khác	4	2.354	2.247	1.284
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>3.844</b>	<b>5.097</b>	<b>4.589</b>	<b>3.689</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>11.324</b>	<b>11.069</b>	<b>10.161</b>	<b>10.327</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	326	430	375	380
Vay và nợ ngắn hạn	327	349	349	403
Vay và nợ dài hạn	4.083	4.011	3.662	3.260
Khoản phải trả dài hạn khác	873	540	655	681
<b>Tổng nợ</b>	<b>5.608</b>	<b>5.330</b>	<b>5.041</b>	<b>4.724</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.674</b>	<b>5.739</b>	<b>5.120</b>	<b>5.602</b>
Vốn đầu tư của CSH	3.262	3.262	3.262	3.262
Lợi nhuận giữ lại	1.899	2.116	1.433	1.856
Các quỹ	638	689	706	719
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.674</b>	<b>5.739</b>	<b>5.120</b>	<b>5.602</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	42	0	0	0
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>11.324</b>	<b>11.069</b>	<b>10.161</b>	<b>10.327</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
EPS (đồng/cp)	1.346	3.344	1.863	3.452
P/E (x)	19	6	7	4
BV (đồng/cp)	17.835	18.038	16.092	17.608
P/B (x)	1,4	1,0	0,9	0,8
DPS (đồng/cp)	1.500	2.500	1.700	1.700

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	30.917	40%	12.367
P/E	14.905	60%	8.943
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp) (*)</b>			<b>19.367 (*)</b>

(\*) Sau khi điều chỉnh biến động tỷ giá

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
05/2016	19.100	Trung lập	Dài hạn
02/12/2015	21.600	Trung lập	Dài hạn



**BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**Hệ thống mạng lưới**

**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM  
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986  
Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Hà Nội**

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

**Chi nhánh Cần Thơ**

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

**TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**