



CTCP Tập đoàn Container Việt Nam (VSC – HSX)

TRIỂN VỌNG DÀI HẠN VẮN TÍCH CỰC

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- qoq	Q3-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	283	278	2%	244	16%
Lợi nhuận sau thuế	58	80	-28%	89	-35%
EBIT	87	104	-16%	110	-22%
Tỷ suất EBIT	31%	37%		45%	

Nguồn: VSC, RongViet Research

- **Cạnh tranh gia tăng và áp lực chi phí lớn (khấu hao và tài chính) của cảng VipGreen ảnh hưởng KQKD ngắn hạn**
- **KQKD Q4/2016 và năm 2017 sẽ khả quan hơn khi hiệu suất khai thác cảng VipGreen tăng lên**
- **Triển vọng các cảng phân hóa trong xu hướng tăng trưởng chung**

Quan điểm và định giá

Sự sụt giảm về KQKD Quý 03 và 9T2016 của VSC không nằm ngoài dự báo của chúng tôi trong báo cáo lần đầu (tháng 04/2016) khi giai đoạn cùng kỳ là điểm rơi của lợi nhuận hàng lạnh. Trong ngắn hạn, tốc độ tăng trưởng KQKD của VSC có thể sẽ chậm hơn kỳ vọng ban đầu khi mà sự tăng trưởng về sản lượng thông quan của cảng VipGreen sẽ phải bù đắp cho KQKD cảng Greenport dự báo giảm trong bối cảnh nguồn cung cảng tại Hải Phòng tăng lên và hàng hóa tăng trưởng thêm từ dòng vốn FDI sẽ có độ trễ.

Trong trung và dài hạn, cảng VipGreen vẫn sẽ là câu chuyện và động lực tăng trưởng chính cho VSC khi KQKD của cảng Greenport sẽ giảm nhẹ qua từng năm. Hàng hóa container qua Hải Phòng dự báo sẽ tăng trưởng 10-12%/năm nhưng sẽ bền vững hơn khi nhu cầu XNK hàng hóa sẽ đến từ các dự án FDI tại khu vực phía Bắc đi vào sản xuất. Tuy vậy, triển vọng giá cước và biên lợi nhuận các cảng sẽ khó bứt phá khi khả năng đàm phán của các hãng tàu ngày càng lớn (thông qua các liên minh), sự gia tăng về nguồn cung cảng ở địa phương và áp lực cạnh tranh về giá từ các cảng nhỏ.

Xem xét các yếu tố phân tích, chúng tôi thực hiện điều chỉnh giảm nhẹ dự báo LNST (sau CĐTS) năm 2016 xuống 252 tỷ đồng (giảm 1,6% so với cập nhật tháng 04/2016) và sẽ tăng 21% lên 305 tỷ đồng vào năm 2017 (tăng 1% so với lần dự báo trước).

Tại mức giá hiện tại, cổ phiếu VSC giao dịch tại mức P/E forward ~12,2x cho năm 2016 và 10,1x cho năm 2017. Với triển vọng tăng trưởng hữu cơ dài hạn vẫn tích cực, sự trở sụt và biến động của giá cổ phiếu từ KQKD ngắn hạn chính là cơ hội hấp dẫn cho NĐT. Dựa trên phương pháp so sánh (EV/EBITDA và P/E) và triển vọng ngày càng rõ hơn của cảng VipGreen, chúng tôi nâng giá mục tiêu của VSC lên **71.200VND** (so với mức giá dự báo tháng 04/2016 là 68.400VND – đã pha loãng cổ phiếu thưởng) và khuyến nghị **“Mua”** cổ phiếu VSC trong **“Trung Hạn”**.

MUA

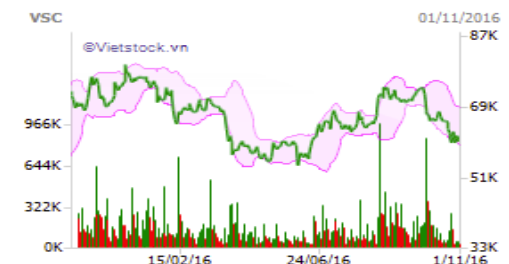
Giá thị trường (VND)	59.000
Giá mục tiêu (VND)	71.200

Thời gian đầu tư: Trung Hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vận tải công nghiệp
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.870
SLCPDLH (triệu cp)	45.557.142
Beta	0,8
Free Float (%)	65,2
Giá cao nhất 52 tuần	72.800
Giá thấp nhất 52 tuần	36.000
KLGD bình quân 20 phiên	180.000

	FY15	Hiện tại
EPS	6.068	5.137
Tăng trưởng EPS	12.5%	-15.3%
EPS pha loãng	5.517	4.670
P/E	12,7	12,6
P/B	2,2	1,8
EV/EBITDA	5,7	5,3
Cổ tức (tiền mặt)	2.000	2.000
ROE	19,5%	15,9%



Nguồn: Vietstock

Cổ đông lớn (%)

Vietnam Holding Limited	6,99
Forum One-VCG Partners Vietnam Fund	4,92
Deutsche Asset Management (Asia) Limited	4,41
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	0

Nguyễn Hải Hoàng

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1319

hoang.nh@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-FY16

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- (qoq)	Q3-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	283	278	2%	244	16%
Lợi nhuận gộp	100	105	-4%	113	-12%
Chi phí bán hàng và quản lý	16	16	-4%	10	47%
Thu nhập HĐKD	72	98	-27%	106	-33%
EBITDA	210	190	10%	159	31%
EBIT	87	104	-16%	110	-22%
Chi phí tài chính	15	6	158%	0	4098%
- Chi phí lãi vay	15	6	163%	0	15631%
Khấu hao	123	86	43%	49	151%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	0	0	-177%	4	-101%
Lợi nhuận trước thuế	72	98	-27%	110	-35%
Lợi nhuận sau thuế	58	80	-28%	89	-35%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	58	80	-27%	86	-32%

Nguồn: VSC

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-FY16

Chỉ tiêu	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- (qoq)	Q3-FY15	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	35	38	-232bps	46	-1108bps
EBITDA/Doanh thu	74	68	578bps	65	867bps
EBIT /Doanh thu	31	37	-670bps	45	-1463bps
TS lợi nhuận ròng	20	29	-831bps	37	-1605bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	20	29	-827bps	35	-1460bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	53	53	0	55	-2
-Khoản phải thu	9	9	0	7	2
-Khoản phải trả	0	0	0	353	-353
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	60	63	-300bps	35	2500bps

Nguồn: VSC (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4 FY16

Particulars (VND bn)	Q4 FY16	% qoq	%yoy
Doanh thu	309	9%	34%
LNG	110	10%	36%
EBIT	104	28%	55%
LNST (sau CĐTS)	67	16%	30%

Nguồn: RongViet Research ước tính

Các thông tin cập nhật

Cạnh tranh gia tăng và áp lực chi phí lớn (khấu hao và tài chính) của cảng VipGreen ảnh hưởng KQKD ngắn hạn

Hàng hóa container qua khu vực Hải Phòng và hệ thống cảng của VSC trong năm 2016 nhìn chung khả quan hơn từ Q2/2016. Tổng lượng hàng thông quan của VSC trong 9T2016 ước đạt 450.000 Teus, trong đó, hiệu suất hoạt động cảng VipGreen đạt 40%-45% (trên công suất thiết kế 500.000Teus). Trong Q3/2016, VSC đạt doanh thu hợp nhất 283,3 tỷ đồng (tăng 15,9% yoy) và LNST (sau CĐTS) đạt 58 tỷ đồng (giảm 35% yoy). Lũy kế 9 tháng đầu năm, mặc dù doanh thu tăng 12,8% so với cùng kỳ nhưng LNST (sau CĐTS) lại giảm mạnh 18,8% đạt 182,6 tỷ đồng.

Hàng hóa lạnh qua Hải Phòng sụt giảm trong năm 2016 tác động lớn lên lợi nhuận của hàng loạt các cảng, trong đó có VSC. Thực tế, trong 9T2016, VSC chỉ ghi nhận 55-60 tỷ doanh thu lưu giữ hàng lạnh (so với 9T2015 và cả năm 2015 là 150-160 tỷ). Trong đó, phần lớn là doanh thu ghi nhận cho hàng lạnh lưu tại bãi từ cuối năm 2015 và số container lạnh phát sinh mới trong Q3/2016 khá hạn chế. Nguyên nhân có thể xuất phát từ việc Trung Quốc thắt chặt lượng hàng nhập khẩu theo đường biên mậu chuẩn bị cho Đại hội Đảng nước này trong năm 2017 (công tác thuế quan rà soát chặt chẽ hơn). Bên cạnh đó, việc bộ GTVT Việt Nam siết chặt quản lý tải trọng đường bộ từ Q2/2014 khiến chi phí vận tải hàng thực phẩm lạnh trung chuyển từ cảng biển Việt Nam sang Trung Quốc cũng tăng lên.

Áp lực cạnh tranh giữa các cảng gia tăng bởi nhiều yếu tố trong bối cảnh hàng hóa qua Hải Phòng chỉ tăng trưởng nhẹ trong 9T2016. Nguồn cung cảng tại Hải Phòng trong năm 2016 tăng lên khi cảng Nam Hải Đình Vũ mở rộng công suất nhờ đưa ICD Nam Hải vào hoạt động (Q2/2016), VipGreen (chạy từ 11/2015), Tân Vũ và cảng Đình Vũ (bổ sung thiết bị). Cạnh tranh về giá từ các cảng thượng nguồn sẽ gay gắt hơn khi đã gần hết khấu hao (Nam Hải, Transvina, Hải An và Chùa Vẽ). Thực tế, sản lượng thông quan của cảng Greenport (cũ) có thể giảm mạnh 20-25% trong 9T2016 do hàng hóa tăng thấp hơn dự báo và một số tàu chuyển sang làm hàng tại cảng VipGreen có hạ tầng tốt hơn. Ngoài ra, tình trạng kinh doanh khó khăn của các hãng tàu quốc tế trong điều kiện thương mại thế giới tăng trưởng yếu cũng buộc các cảng phải san sẻ phần nào.

Riêng trong Q3/2016, KQKD của VSC phải gánh thêm chi phí khấu hao và lãi vay của cầu cảng số 2 và thiết bị xếp dỡ giai đoạn 2 của dự án cảng VipGreen (tăng thêm gần 285 tỷ đồng). Đồng thời, do cầu bờ thứ 4 (trong tổng số 4 cầu theo thiết kế) của cảng VipGreen đang trong quá trình lắp đặt nên sản lượng và doanh thu bốc xếp của VSC trong quý chưa thể tăng tương ứng để bù đắp. Ngoài ra, việc hãng tàu Hanjin tuyên bố phá sản trong Q3/2016 cũng sẽ tác động lên KQKD của Công ty. Cụ thể, VSC có thể phải trích lập 4-5 tỷ đồng công nợ phải thu còn lại của hãng tàu này và tìm khách hàng mới thay thế. Tác động của việc này là không quá lớn khi mà lượng hàng của Hanjin chỉ chiếm 5-6% tổng sản lượng thông quan của VSC và Công ty cho biết hãng tàu Sinokor (khách hàng của VSC hiện tại) đã tăng thêm 1 tàu/tháng bù đắp lượng hàng để lại từ Hanjin.

KQKD Q4/2016 và năm 2017 sẽ khả quan hơn khi hiệu suất khai thác cảng VipGreen tăng lên

Nếu cầu bờ thứ 04 hoạt động từ tháng 11/2016 như kế hoạch, năng suất làm hàng và giải phóng tàu của cảng VipGreen có thể tăng lên 08-09 chuyến/tuần từ mức 05-06 chuyến/tuần hiện tại. Lượng hàng qua cảng VipGreen do đó có thể đạt 80.000-90.000Teus trong Q4/2016. Trong trường hợp này, hiệu suất khai thác của VipGreen có thể đạt 60% trong năm đầu tiên hoạt động.

Trong lần cập nhật này, chúng tôi thực hiện điều chỉnh tổng mức đầu tư của cảng VipGreen từ 1.565 tỷ đồng xuống 1.350 tỷ đồng khi chi phí thực tế thấp hơn ước tính của chúng tôi vào tháng 04/2016. Qua đó, chi phí tài chính và khấu hao cũng điều chỉnh giảm theo. Ngoài ra, chúng tôi cũng thêm vào doanh thu dịch vụ lưu giữ container lạnh cho cảng VipGreen trong lần cập nhật này với lập luận hàng thực phẩm lạnh trung chuyển qua Hải Phòng vẫn thuộc nhóm hàng hóa thiết yếu tuy có giảm nhưng sẽ không mất đi hoàn toàn.

Bảng 4: So sánh với báo cáo lần đầu

	Dự phóng năm 2016		Dự phóng năm 2017	
	Trong báo cáo lần đầu	Lần cập nhật này	Trong báo cáo lần đầu	Lần cập nhật này
Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	1.565	1.350	1.565	1.350
Sản lượng cảng VipGreen	300.000 Teus	300.000 Teus	450.000 Teus	450.000 Teus
Hiệu suất	60%	60%	90%	90%
Đóng góp doanh thu hàng lạnh (tỷ đồng)	0	13.000	0	22.000
Doanh thu (tỷ đồng)	403	374	649	561
LNST cảng VipGreen	36	57	106	137

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Do cảng VipGreen chỉ khai thác 50% năng lực trong phần lớn năm 2016 nên lợi nhuận đóng góp từ cảng này sẽ rất biến động với các chi phí khấu hao và lãi vay. Mặc dù tổng thể giá trị doanh nghiệp không thay đổi nhưng những sự thay đổi (nếu có) về thời gian khấu hao của chi phí đầu tư cảng VipGreen sẽ tác động lớn lên lợi nhuận tạo ra trong ngắn hạn của cảng này và của VSC nói chung.

Trong báo cáo lần đầu, chúng tôi áp dụng tỉ lệ khấu hao đối với dự án VipGreen là 6,5% (tạm gọi phương án 1) tương ứng với chi phí khấu hao bình quân 88 tỷ đồng/năm. Trong phương án 2, giả định VSC nâng tỉ lệ khấu hao lên 10% nhằm rút ngắn thời gian thanh toán nợ vay xây dựng cảng VipGreen thì chi phí khấu hao của VipGreen sẽ tăng lên 134 tỷ đồng/năm. Với phương án số 2, LNST năm 2016 và năm 2017 của cảng VipGreen có thể giảm xuống còn 11 tỷ đồng và 91 tỷ đồng (Bảng 5). Tuy nghiêng về khả năng phương án 1 nhiều hơn nhưng chúng tôi muốn trình bày để NĐT có cái nhìn cụ thể về những tác động lên KQKD ngắn hạn của VipGreen và VSC nếu có sự thay đổi trong chính sách khấu hao.

	Phương án 1	Phương án 2
Tỉ lệ khấu hao của VipGreen	6,5%	10%
Chi phí khấu hao bình quân cảng VipGreen (dự kiến)	88	134
LNST Vipgreen ước tính năm 2016	57	11
LNST Vipgreen ước tính năm 2017	137	91

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Đối với Greenport, lượng hàng qua cảng dự báo sẽ giảm dần do kém ưu thế hơn về mặt vị trí (nằm thượng nguồn sông Cấm), kế hoạch của VSC chuyển đổi công năng cảng này thành trung tâm logistics và xu hướng sử dụng tàu hàng lớn gây ra một số hạn chế trong tương lai khi cầu Bạch Đằng hoàn thành từ năm 2017. Vì vậy, chúng tôi lưu ý NĐT nên điều chỉnh kỳ vọng tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua hệ thống cảng của VSC sát với thực tế hơn khi mà một phần sản lượng tăng trưởng từ cảng VipGreen sẽ phải bù đắp cho lượng hàng hóa dự báo sẽ giảm dần đi tại cảng Greenport (thượng nguồn) như phân tích.

Theo đó, sản lượng thông quan qua Greenport trong năm 2016 có thể đạt 300.000Teus (giảm 17%-18% yoy) và giảm nhẹ trong các năm sau. Như vậy, tổng sản lượng thông quan năm 2016 của VSC ước đạt 600.000Teus (tăng 66,7%yoy). Tổng doanh thu và LNST (sau CĐT) ước đạt 1.096 tỷ đồng (tăng 18,2% yoy) và 252 tỷ đồng (giảm 10% yoy).

Sang năm 2017, dự báo hàng container qua Hải Phòng tăng trưởng 10%-12%, chúng tôi kỳ vọng hiệu suất hoạt động của VipGreen sẽ tăng mạnh lên 90% (trên công suất thiết kế 500.000Teus/năm), qua đó, nâng tổng sản lượng thông quan của VSC lên 750.000Teus (tăng 25% yoy). Từ đó, tổng doanh thu năm 2017 dự báo sẽ tăng trưởng 17% lên 1.280 tỷ đồng và LNST (sau CĐT) đạt 305 tỷ đồng (tăng 21% yoy).

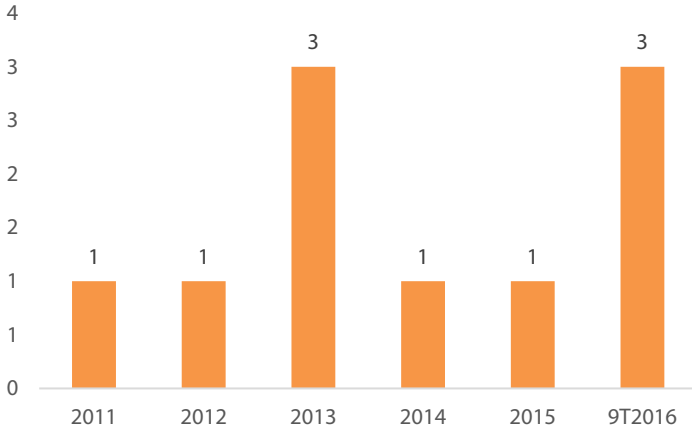
	Dự phóng năm 2016		Dự phóng năm 2017	
	Trong báo cáo lần đầu	Lần cập nhật này	Trong báo cáo lần đầu	Lần cập nhật này
Doanh thu (tỷ đồng)	1.205	1.096	1.383	1.279
LNST (trừ CĐT) (tỷ đồng)	256	252	302	305
EPS	5.057	4.982	5.966	6.039

Dựa trên SL CPLH : 45.557.142
Nguồn: RongViet Research dự báo

Triển vọng các doanh nghiệp khai thác cảng phân hóa trong xu hướng tăng trưởng chung

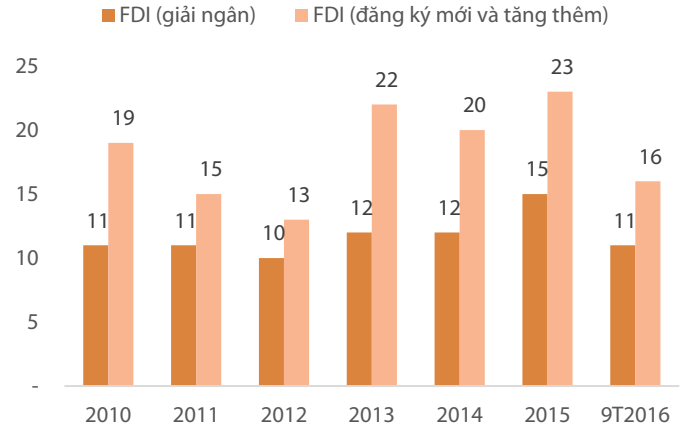
Theo số liệu thống kê, tổng vốn FDI đầu tư vào Hải Phòng 05 năm gần đây luôn đạt trung bình trên 1 tỷ USD/năm. Trong đó, phần lớn tập trung vào lĩnh vực sản xuất hàng phụ trợ, lĩnh vực điện tử vốn sẽ tạo ra nguồn hàng XNK rất lớn khi đi vào sản xuất điển hình như tại KCN Đình Vũ (Bridgestone), Trảng Duệ (LG Display, SL Electronics Ltd) và VSIP Hải Phòng (Fuji Xerox mở rộng). Ngoài ra, hệ thống đường sá hạ tầng phát triển đồng bộ hơn (cao tốc Hà Nội –Hải Phòng- Quảng Ninh, Đường Tân Vũ –Lạch Huyện, duy tu QL10 ...) gia tăng tính kết nối với các vùng sản xuất công nghiệp lân cận như Hải Dương, Hưng Yên, Hà Nội, Bắc Ninh (VSIP Bắc Ninh) góp phần đẩy nhu cầu thông quan hàng hóa qua Hải Phòng tăng lên.

Đồ thị 01: Vốn FDI (đăng ký mới + tăng thêm) vào Hải Phòng (tỷ USD)



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

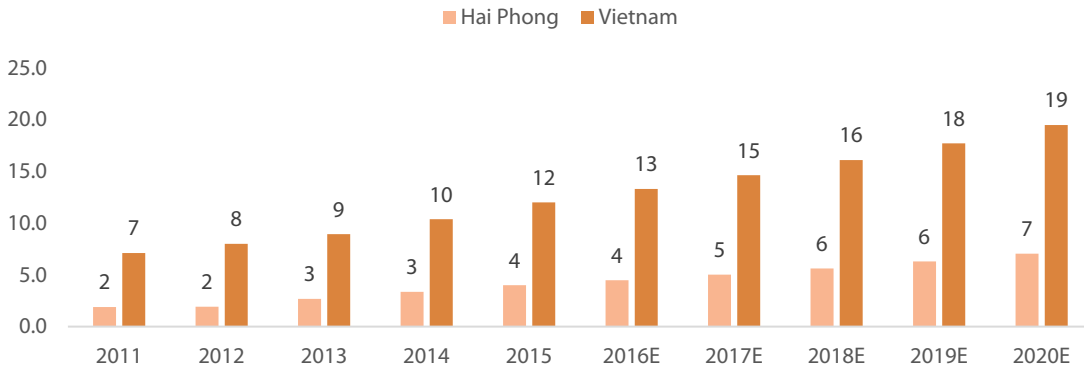
Đồ thị 02: Diễn biến vốn FDI vào Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Nguồn hàng hóa thông quan qua Hải Phòng do vậy sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan. Theo số liệu của UBND TP Hải Phòng, tổng lượng hàng hóa qua cảng 9T2016 đạt 57,5 triệu tấn (tăng trưởng 13,86% so với cùng kỳ) và ước đạt 80 triệu tấn vào cuối năm (tăng 16% so với năm 2015). Đối với hàng container, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng mặt hàng này năm 2016 sẽ chậm lại so với cùng kỳ do tình hình thương mại trong khu vực vẫn khá ỉ ạch và diễn biến hàng container lạnh trở lại bình thường. Tuy nhiên, bức tranh hàng hóa trung – dài hạn ở Hải Phòng được đánh giá vẫn khá lạc quan và lành mạnh hơn nhờ vào sự tăng trưởng hữu cơ của nguồn hàng từ các dự án FDI mới từ các KCN tại miền Bắc và vị trí địa lý thuận lợi của Hải Phòng (nằm trên tuyến vận tải Đông Bắc Á (Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản)).

Đồ thị 03: Hàng hóa container qua Hải Phòng và Việt Nam (dự kiến)



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Tuy nhiên, triển vọng kinh doanh của từng cảng sẽ rất phân hóa. Quy hoạch của Bộ GTVT đối với các cảng phía Bắc vào cuối tháng 07/2016 giúp số phận sắp tới của các cảng ở Hải Phòng rõ hơn phần nào. Theo đó, khu vực bến Đình Vũ và Lạch Huyện với ưu thế về địa lý phù hợp xu hướng sử dụng tàu lớn của ngành hàng hải quốc tế sẽ thay thế dần các cảng thượng nguồn Sông Cấm. Như vậy, lợi thế cạnh tranh của các cảng thượng nguồn như Transvina, Nam Hải, Greenport, Hoàng Diệt, Chùa Vẽ sẽ giảm dần và đi đến chuyển dần công năng (do chỉ phù hợp tàu container tải trọng không quá 10.000 tấn hoặc làm hàng rời) đồng nghĩa với sự sụt giảm về KQKD. Ở hướng ngược lại, các cảng nằm phía hạ lưu (hiện tại là tại bến Đình Vũ và dài hơi là Lạch Huyện) sẽ là điểm đến chủ lực của nguồn hàng trong tương lai (bao gồm cả nguồn hàng dịch chuyển từ các cảng thượng nguồn).

Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu thuần	891	928	1,096	1,280
Giá vốn	579	557	706	799
Lãi gộp	312	371	390	481
Chi phí bán hàng	3	8	10	12
Chi phí quản lý	45	41	49	58
Thu nhập từ HĐTC	16	14	15	15
Chi phí tài chính	-8	2	46	55
Lợi nhuận khác	1	2	1	2
Lợi nhuận trước thuế	302	346	316	388
Thuế TNDN	54	69	49	47
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	-3	15	35
Lợi nhuận sau thuế	248	279	252	306
EBIT	303	347	362	444
EBITDA	376	437	516	620

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014A	2015A	2016E	2017F
Tăng trưởng				
Doanh thu	13%	4%	18%	17%
Lợi nhuận HĐKD	-2%	22%	3%	25%
EBITDA	2%	16%	18%	20%
Lợi nhuận sau thuế	-1%	15%	4%	23%
Tổng tài sản	3%	13%	-10%	21%
Vốn chủ sở hữu	32%	49%	20%	-2%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	38%	18%	18%	4%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	35%	40%	36%	38%
LN HĐKD / Doanh thu	30%	35%	30%	32%
EBITDA/ Doanh thu	42%	47%	47%	48%
LNST/ Doanh thu	34%	37%	33%	35%
ROA	28%	30%	23%	24%
ROE	19%	15%	10%	12%
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	647%	751%	1082%	1077%
Vòng quay hàng tồn kho	6562%	6443%	6871%	7077%
Vòng quay khoản phải trả	229%	176%	219%	280%
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	178%	156%	215%	163%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	23%	55%	58%	49%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0%	0%	8%	8%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	1%	29%	33%	24%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2014A	2015A	2016E	2017F
Tiền & ĐTTT ngắn hạn	216	332	605	374
Các khoản phải thu	52	79	94	113
Tồn kho	154	93	110	128
Tài sản ngắn hạn khác	7	10	11	12
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	51	72	76	79
Tài sản cố định	480	586	895	706
Xây dựng cơ bản dở dang	405	945	1.195	1.332
Đầu tư tài chính dài hạn	11	14	14	13
Tài sản dài hạn khác	6	83	0	0
TSCĐ và đầu tư dài hạn	1.015	1.638	1.767	1.895
TỔNG TÀI SẢN	1.495	2.224	2.662	2.601
Tiền hàng phải trả và ứng trước	266	368	276	294
Vay và nợ ngắn hạn	4	7	140	140
Vay và nợ dài hạn	9	418	560	420
Khoản phải trả khác	0	0	1	0
Tổng nợ	279	793	976	855
Vốn chủ sở hữu	1.216	1.431	1.685	1.746
Vốn đầu tư của CSH	345	414	456	456
Lợi nhuận giữ lại	251	275	265	372
Các quỹ	593	706	929	882
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	1.216	1.431	1.685	1.746
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	1.495	2.224	2.662	2.601

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2014A	2015A	2016E	2017F
EPS (đồng/cp)	4.901	5.517	4.982	6.039
P/E (x)	6,2	12,7	12,2	10,1
BV (đồng/cp)	35.201	34.556	36.993	38.329
P/B (x)	1,1	2,2	1,6	1,5
DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)			3,3	3,3

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
EV/EBITDA	69.800	50%	34.900
P/E	72.500	50%	36.300
Giá mục tiêu (đồng/cp)			71.200

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
04/2016 (đ/c 10% cp thưởng)	68.400	Tích lũy	Dài hạn
10/2016	71.200	Tích lũy	Trung 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, 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 1-2-3-4-5 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.**