

CTCP Cơ điện lạnh (REE – HSX)

Vùng trũng KQKD là cơ hội tích lũy dài hạn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- qoq	Q2-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	867,2	552,9	57%	683,8	27%
Lợi nhuận sau thuế	161,2	109,9	47%	257,8	-37%
EBIT	193,7	132,6	46%	282,9	-32%
Tỷ suất EBIT	22,3%	24,0%	-164bps	41,4%	-1.903bps

- Các mảng kinh doanh cốt lõi duy trì hiệu quả cao
- Triển vọng lợi nhuận trung hạn của PPC có nhiều yếu tố hỗ trợ
- KQKD chậm đáy trong năm 2016 và kỳ vọng cải thiện mạnh mẽ từ 2017

Quan điểm

6 tháng đầu năm, lợi nhuận sau thuế của PPC, công ty liên kết lớn nhất của REE, giảm mạnh đã tạo ra điểm trũng tương tự trong KQKD của REE. Trong khi hoạt động các mảng kinh doanh chính liên tục cải thiện, việc JPY tăng giá hơn 15% so với VND và EVN chậm ký kết hợp đồng mua bán điện (HĐMBĐ) cho nhà máy PL1 khiến con số lợi nhuận 6 tháng của PPC không hoàn toàn phản ánh chính xác thực tế kinh doanh tại doanh nghiệp. Dù vậy HĐMBĐ mới của PL1 sẽ cho phép PPC gia tăng sản lượng điện thương phẩm từ nửa sau năm 2016 sang nửa đầu 2017. Đồng thời, PPC cũng đang thương lượng với EVN để hồi tố khoản chênh lệch doanh thu bán điện của PL1 trong 2 quý đầu năm. Ngoài ra, PPC còn có thể tiếp tục hoàn nhập dự phòng từ Nhiệt điện Quảng Ninh khi hiệu quả hoạt động của nhà máy này gia tăng.

Ngay cả khi không tính đến các khoản lợi nhuận đột biến nói trên, KQKD của PPC cũng khó giảm sâu hơn nữa khi đồng JPY đã hạ nhiệt và công suất các tổ máy đang được tăng cường. Chúng tôi dự báo, năm nay, Doanh thu của REE có thể đạt 2.699 tỷ đồng, tăng 2% so với 2015 và LNST đạt 822 tỷ, giảm 4% so với 2015. Năm 2017, DT và LNST được dự báo sẽ cải thiện mạnh và tăng trưởng lần lượt 4% và 22%.

Năm 2016 có thể xem là đáy về KQKD của REE và giá cổ phiếu đã phản ánh kỳ vọng về tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay. Về dài hạn, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá khả quan đối với REE. Từ năm 2018, việc đưa vào vận hành ổn định e.town Central (số 11 Đoàn Văn Bơ, quận 4) cộng với nhà máy nước Thủ Đức 3 và Tân Hiệp 2 sẽ bổ sung đáng kể về lợi nhuận cũng như dòng tiền cho REE. Chúng tôi tiếp tục duy trì giá mục tiêu **26.800 đồng/cp** và khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu này.

Cuối năm-T12 / (tỷ đồng)	2014	2015	Lũy kế H1	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	2.629,4	2.643,4	1.420,1	2.699,5	2.812,4
% tăng trưởng	8,9	0,5	4,4	2,1	4,2
Lợi nhuận sau thuế	1.062,0	853,1	242,8	822,6	1.006,7
% tăng trưởng	8,8	-19,7	-36,5	-3,6	22,4
Tỷ suất LNST (%)	40,4	32,3	17,1	30,5	35,8
ROA (%)	13,8	9,5		8,6	10,3
ROE (%)	19,1	13,9		12,6	14,4
EPS (VND)	4.004	3.171		2.653	3.247
EPS đ/chính (VND)	3.425	2.751		2.653	3.247
GTSS (VND)	21.965	23.494		21.673	23.417
Cổ tức tiền mặt(VND)	1.600	1.600		1.000	1.500
P/E (x)*	6,5	7,7		8,3	6,8
P/BV (x)*	1,0	0,9		1,0	0,9

Nguồn: REE, RongViet Research, *tính theo giá cổ phiếu tại ngày 28/09/2016

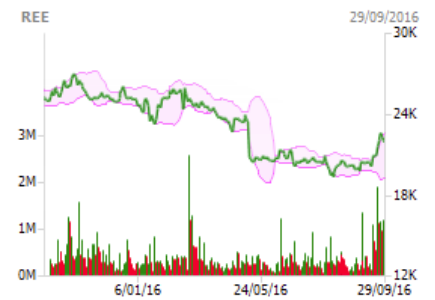
MUA

Giá thị trường (VND)	22.100
Giá mục tiêu (VND)	26.800

Thời gian đầu tư	DÀI HẠN
------------------	---------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghiệp chung
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.852
SLCPDLH	310.050.926
Beta	0,82
Free Float (%)	55,19
Giá cao nhất 52 tuần	22.700
Giá thấp nhất 52 tuần	19.400
KLGD bình quân 20 phiên	355.907



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
REE	8,3	4,1	14,0
Công nghiệp	12,7	38,7	n/a
VN30 Index	8,9	14,9	22,7
HNXIndex	10,4	4,1	14,0

Cổ đông lớn (%)

Platinum Victory Pte. Ptd	22,87
Nguyễn Thị Mai Thanh	7,33
Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước T.P Hồ Chí Minh	7,15
Nguyễn Ngọc Hải	5,46
Room còn lại cho NĐTNN (%)	0,00

Nguyễn Bá Phước Tài

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1310

tai.nbp@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh Doanh Q2-FY16

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- % (qoq)	Q2-FY15	+/- % (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	867,2	552,9	56,8	683,8	26,8	1.420,1	4,4
Lợi nhuận gộp	243,7	230,6	5,7	254,1	-4,1	474,3	8,8
Chi phí bán hàng và quản lý	-50,5	-47,6	6,2	-55,7	-9,3	-98,1	-6,9
Thu nhập HĐKD	193,2	183,0	5,6	198,4	-2,6	376,2	-34,3
EBITDA	229,6	164,7	39,4	316,8	-27,5	394,3	-23,4
EBIT	193,7	132,6	46,1	282,9	-31,5	326,3	-26,7
Chi phí tài chính	-14,6	-19,6	-25,5	-21,1	-30,8	-34,2	-9,4
- Chi phí lãi vay	-13,1	-16,4	-20,6	-20,0	-34,6	-29,5	-16,9
Khấu hao	-35,9	-32,1	11,9	-33,9	5,7	-68,0	-1,7
Lợi nhuận từ liên doanh liên kết (*)	-306,0	-114,8	166,5	-108,9	180,9		
Khoản mục bất thường (*)						0,0	
Lợi nhuận trước thuế	206,8	149,0	38,7	302,9	-31,7	355,8	-26,0
Lợi nhuận sau thuế	161,2	109,9	46,7	257,8	-37,5	242,8	-36,5
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	161,2	109,9	46,7	257,8	-37,5	242,8	

Nguồn: REE, RongViet Securities

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2-FY16

Chỉ tiêu	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- % (qoq)	Q2-FY15	+/- % (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS Lợi nhuận gộp	28,1	41,7	-1359bps	37,2	-905bps
EBITDA/Doanh thu	26,5	29,8	-331bps	46,3	-1986bps
EBIT /Doanh thu	22,3	24,0	-164bps	41,4	-1903bps
TS Lợi nhuận ròng	18,6	19,9	-129bps	37,7	-1911bps
TS Lợi nhuận ròng điều chỉnh	18,6	19,9	-129bps	37,7	-1911bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	-3,8	-2,2	-1,6	-3,4	-0,4
-Khoản phải thu	2,6	1,7	0,9	2,4	0,2
-Khoản phải trả	4,0	1,3	2,8	2,4	1,7
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,4	0,4	0,0	0,4	0,1

Nguồn: REE (*) thường niên hóa

Các mảng kinh doanh cốt lõi tiếp tục đạt hiệu quả cao

6 tháng đầu năm 2016, các mảng kinh doanh chính của REE cho thấy mức tăng trưởng khá. Sau 6 tháng đầu năm, REE đã ký mới thêm 1.151 tỷ đồng giá trị thi công **M&E**. Giá trị hợp đồng gởi đầu tại thời điểm cuối tháng 6 là 5.062 tỷ đồng. Một số công trình đã trúng thầu trong 2 quý đầu năm bao gồm The Nassim Thảo Điền, Nhà ga sân bay quốc tế Đà Nẵng, Khách sạn Ibis Nha Trang vv. Trong khi doanh thu giảm nhẹ, LNST của mảng M&E tăng hơn 23% so với cùng kỳ nhờ việc quyết toán dự án Nhà ga T2 sân bay Nội Bài. Doanh thu từ mảng Reetech cũng tăng mạnh 29,3% với số máy lạnh bán ra tăng 45% đạt 27.297 bộ.

Bên cạnh việc duy trì tỷ lệ lấp đầy 99-100% tại các tòa nhà văn phòng hiện hữu, REE đang tiếp tục triển khai dự án e.town Central với vốn đầu tư 1.200 tỷ đồng, quy mô 35.000 m² sàn cho thuê tại số 11 Đoàn Văn Bơ, Q4, Tp.HCM. Dự án hiện đang thi công phần hầm và dự kiến hoàn thành quý 4/2017.

Nhà máy nước Thủ Đức III bắt đầu hoạt động thương mại từ tháng 12/2015 và hiện đang phát nước với công suất 150.000m³/ngày, tương đương 50% công suất thiết kế. Nhà máy nước Tân Hiệp II đang trong giai đoạn xây dựng và dự kiến đi vào vận hành thương mại đầu quý 1/2017.

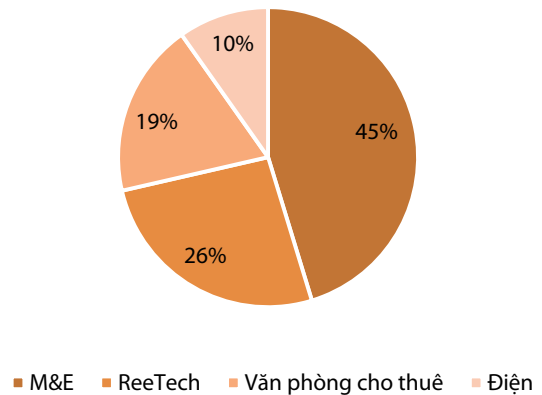
Bảng: KQKD các mảng hoạt động 1H2016 (tỷ VND)

Doanh thu	1H2016	1H2015	+/-
M&E	643	664	-3%
ReeTech	371	287	29%
Văn phòng cho thuê	267	250	+6%
Điện	139	159	-14%
Tổng cộng	1.420	1.360	-4%

LNST	1H2016	1H2015	+/-
M&E	116	94	23%
ReeTech	17	15	13%
Văn phòng cho thuê	135	123	10%
Reeland & LDLK	10	3	233%
Điện & Than	-63	117	
Nước	22	23	-4%
Khác	10	7	43%
Tổng cộng	247	382	-35%

Nguồn: REE, RongViet Research

Hình: Cơ cấu doanh thu các mảng hoạt động 6 tháng đầu năm 2016

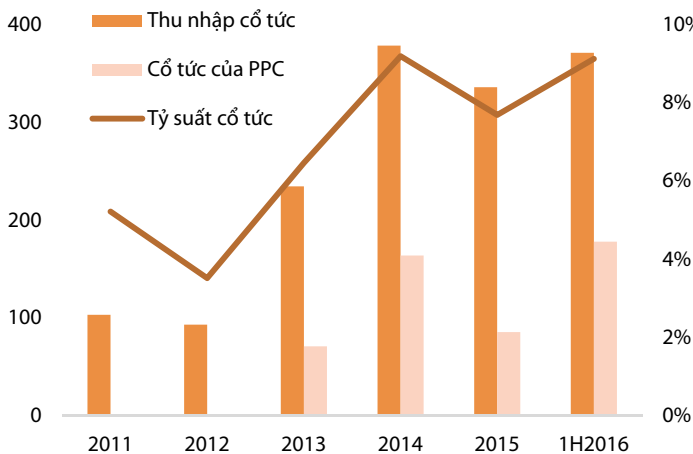


Nguồn: REE, RongViet Research

Biến động tỷ giá và thời tiết ảnh hưởng mạnh đến lợi nhuận LDLK

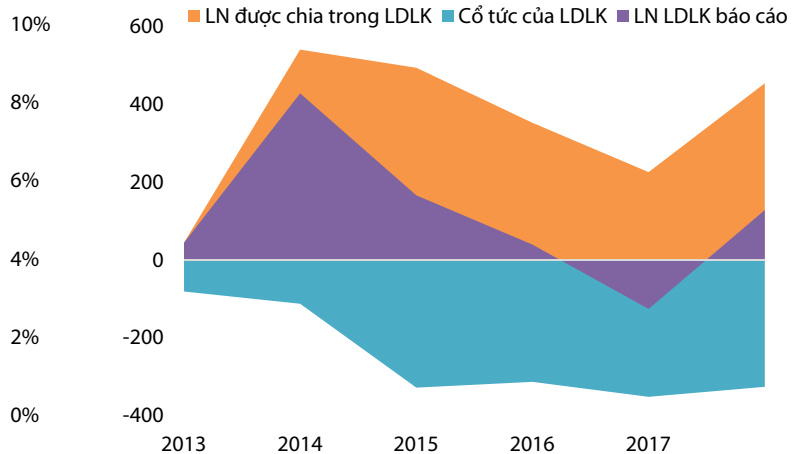
Đến hết tháng 6, PPC ghi nhận doanh thu giảm 24,4% so với cùng kỳ do chưa ký được hợp đồng mua bán điện với EVN cho nhà máy Phả Lại 1 (PL1). Việc tỷ giá VND/JPY tăng hơn 15% trong 6 tháng đầu năm cũng khiến PPC phải ghi nhận hơn 672 tỷ đồng lỗ CLTG chưa thực hiện. Trong khi cùng kỳ 2015, REE ghi nhận 70 tỷ đồng lợi nhuận hợp nhất từ PPC thì 6 tháng đầu 2016, con số này là âm 88,7 tỷ đồng. Hoạt động của công ty con TBC và các công ty thủy điện liên kết như TMP và Sông Ba Hạ cũng không thuận lợi do thời tiết khô hạn. Sản lượng điện phát 6 tháng đầu năm của TBC giảm 15% còn DT và LNST đều giảm xấp xỉ 13%. Tính chung 6 tháng đầu năm, lợi nhuận được chia từ LDLKD giảm mạnh từ 133 tỷ đồng xuống âm 67 tỷ đồng.

Hình 2: Thu nhập cổ tức, 2011-2016



Nguồn: REE, RongViet Research, *tỷ suất cổ tức tính trên các khoản đầu tư dài hạn

Hình 3: Cơ cấu lãi/lỗ từ LDLK 2013-2017F



Nguồn: REE, RongViet Research

Trong khi lợi nhuận được chia giảm thì cổ tức được nhận từ nhóm công ty LDLK tăng 39% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ khoản cổ tức bằng tiền đáng kể từ PPC (178 tỷ đồng). Theo quan sát của chúng tôi, từ khi trở thành công ty liên kết của REE, PPC đã liên tục gia tăng mức chi trả cổ tức, từ 10% (trên VĐL) năm 2012 lên 25% năm 2015. Cổ tức từ PPC giúp tỷ lệ thu nhập cổ tức của REE được cải thiện đáng kể qua các năm.

Bảng 4: Chi tiết đầu tư và lãi/lỗ của nhóm công ty LDLK, quý 2/2016 (tỷ đồng)

Giá trị đầu tư	Giá trị đầu tư			Phần lũy kế lãi (lỗ) từ LDLK*					Giá trị còn lại	
	12/31/15	Tăng/Giảm	6/30/16	12/31/15	Cổ tức trong kỳ	Lãi/lỗ trong kỳ	Lãi do mua rẻ	6/30/16	12/31/15	6/30/16
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	719	61	780	557	178	(89)		290	1.276	1.070
CTCP Nhiệt điện Thái Bình	66		66	2		13		15	68	81
CTCP Thủy điện Thác Mơ	356		356	106	72	9		42	462	398
CTCP Thủy điện Sông Ba Hạ	368		368	14		(21)		(7)	382	361
CTCP Thủy điện Srok Phu Miêng	173		173	0		(4)		(4)	173	169
CTCP Thủy điện Bình Điền		49	49					-		49
CTCP Thủy điện Sông Ông	36		36	1	1	3		3	38	39
CTCP B.O.O Nước Thủ Đức	410		410	(121)	2	20		(103)	289	307
CTCP Đầu tư nước Tân Hiệp	53	24	77	0		0		0	53	77
CTCP Cấp nước Thủ Đức	66	2	68	2	3	(0)		(1)	69	67
CTCP Đầu tư và kinh doanh nước sạch Sài Gòn	62		62	(11)		(6)		(17)	51	45
CTCP Cấp nước Gia Định		25	25				3	3		28
CTCP Cấp nước Trung An	23		23	2	1	(0)		1	24	23
CTCP Hạ tầng và Bất động sản Việt Nam	170		170	90	78	(4)		9	260	179
CTCP Địa ốc Sài Gòn	54		54	11	5	7		12	65	67
CTCP Than Núi Béo	59		59	36	5	5		36	95	95
CTCP Than Đèo Nai	46		46	33	2	(2)		28	79	74
CTCP Cơ Điện Đoàn Nhất	12		12	16	9	3		10	27	22
Tổng	2.674	160	2.834	738	357	(67)	3	317	3.412	3.151

Nguồn: REE, RongViet Research, *Lợi nhuận từ LDLK báo cáo theo phương pháp vốn chủ sở hữu là được Lãi/lỗ được chia trong kỳ trừ đi Cổ tức được nhận trong kỳ

KQKD của PPC dự báo cải thiện tích cực trong quý cuối năm bên cạnh khả năng có thể ghi nhận lợi nhuận đột biến

Với tình hình thủy văn phía Bắc hiện đang tương đối thuận lợi, EVN đã tăng huy động từ thủy điện trong quý 3, khiến PPC tiếp tục phải phát điện ở mức thấp. Vì vậy, đóng góp của PPC và KQKD quý 3 của REE sẽ chưa có sự cải thiện lớn. Tuy nhiên, mùa mưa ở phía Bắc sẽ kết thúc trong quý 4 và trong 1-2 tháng cuối năm, các nhà máy thủy điện lớn sẽ phải giảm phát điện để tích nước cho mùa khô 2017. Do vậy, giá điện thị trường kỳ vọng sẽ tăng trở lại cùng với nhu cầu cao hơn đối với nhiệt điện. Lũy kế cả năm 2016, dự báo tổng sản lượng điện thương phẩm của PPC đạt xấp xỉ 5,4 tỷ kWh, giảm khoảng 5% so với năm 2015.

Mặt khác, do hợp đồng PPA cho PL1 vừa hoàn tất đàm phán trong tháng 6 nên có khả năng PPC sẽ được hồi tố phần doanh thu thiếu hụt do chênh lệch giữa sản lượng bán ra thực tế và sản lượng lẽ ra phải được phát theo PPA trong 2 quý đầu năm. Chúng tôi ước tính giá trị có thể được hồi tố vào khoảng 260-270 tỷ đồng. Hiện tại, PPC vẫn đang trong quá trình đàm phán với EVN về việc hồi tố này.

Cũng cần nhắc lại rằng năm 2015, PPC có trích lập dự phòng hơn 400 tỷ cho khoản đầu tư vào Nhiệt điện Quảng Ninh (QNTPC, PPC giữ 16%). Những năm đầu hoạt động, KQKD của QNTPC không khả quan do điều hành kém và máy móc thiết bị liên tục phải dừng sửa chữa. Đồng thời, lũy kế đến cuối năm 2015, QNTPC có 1.893 tỷ đồng lỗ CLTG chưa có phương án ghi nhận. Tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2016, hiệu quả hoạt động của QNTPC có sự nhảy vọt với mức tăng LNST gấp 8,2 lần cùng kỳ, đạt 378 tỷ đồng.

Cuối quý 2, VCSH của QNTPC đạt 2785 tỷ, tăng 19% so với thời điểm 1/1/2016, chủ yếu do lợi nhuận tăng. Với sự thay đổi về GTSS của khoản đầu tư, PPC đã hoàn nhập khoảng 70 tỷ đồng từ phần dự phòng cho QNTPC trong nửa đầu năm 2016. Do vậy, nếu KQKD của QNTPC tiếp tục cải thiện, có khả năng PPC phải hoàn nhập thêm cho khoản đầu tư này trong thời gian tới.

Doanh thu của PPC cả năm 2016 dự báo giảm 12,5% và biên LNG chỉ đạt 7,1% (so với 2015 là 12,6%). Giả định kết thúc năm 2016 JPY tăng giá 15% so với VND và không tính đến các khả năng hồi tố doanh thu bán điện của PL1 cũng như hoàn nhập dự phòng ĐTTC, ước tính LNST của PPC đạt 125 tỷ đồng, giảm 79% so với năm 2015.

Năm 2016 là điểm trũng về lợi nhuận; KQKD kỳ vọng bất phá từ 2017

Chúng tôi ước tính DT năm 2016 của REE có thể đạt 2.699 tỷ đồng, tăng 2,1% so với cùng kỳ. Với giả định PPC không có thêm lỗ tỷ giá quý 3 và quý 4 đồng thời không tính đến khoản hồi tố doanh thu bán điện nói trên, LNST hợp nhất có thể đạt 822 tỷ đồng (-4% yoy); EPS cả năm ước đạt 2.653 đồng. Chúng tôi cũng lưu ý rằng nếu loại trừ lỗ CLTG của PPC, LNST của REE ước tính tăng gần 15% trong năm 2016, đạt 979 tỷ đồng.

Trong kịch bản tích cực hơn là PPC được hồi tố doanh thu mua bán điện của PL1 ngay trong năm nay, LNST của REE có thể tăng khoảng 12% so với năm 2015. Trong trường hợp đó, LNST của REE có thể đạt 855 tỷ đồng, xấp xỉ bằng năm 2015 và tương ứng với EPS khoảng 2.705 đồng.

Chúng tôi nhấn mạnh rằng việc KQKD của PPC và REE sụt giảm trong năm nay có sự tác động của nhiều yếu tố. Trong khi theo chuyên viên vĩ mô, khả năng JPY tiếp tục tăng mạnh trong năm 2017 là tương đối thấp, PPC hiện cũng đã đàm phán xong HĐMBĐ cho PL1 với giá hợp đồng chỉ thấp hơn 10 đồng/Kwh so với hợp đồng cũ. Chưa kể việc đại tu 2 tổ máy trong quý 3 có thể giúp công suất khả dụng của PPC tăng khoảng 6%. Cộng với hai khoản hồi tố và hoàn nhập có khả năng ghi nhận, có thể nói năm 2016 đã là đáy về KQKD của cả REE và PPC.

Năm 2017, DT của REE có thể tăng trưởng khoảng 4,2%, đạt 2.812 tỷ đồng. Nhờ KQKD khởi sắc của nhóm công ty LDLK, LNST ước tăng khoảng 22%, đạt 1.007 tỷ đồng, tương ứng với EPS khoảng 3.247 đồng/cp. Về dài hạn, việc khai thác hiệu quả e.town Central và nhà máy nước Thủ Đức 3, Tân Hiệp 2 sẽ giúp REE đạt được mức tăng trưởng LNST khoảng 10% trong năm 2018.

Quan điểm

6 tháng đầu năm, lợi nhuận sau thuế của PPC, công ty liên kết lớn nhất của REE, giảm mạnh đã tạo ra điểm trùng tương tự trong KQKD của REE. Trong khi hoạt động các mảng kinh doanh chính liên tục cải thiện, việc JPY tăng giá hơn 15% so với VND và EVN chậm ký kết hợp đồng mua bán điện (HĐMBĐ) cho nhà máy PL1 đã khiến con số lợi nhuận không hoàn toàn phản ánh chính xác thực tế kinh doanh tại doanh nghiệp. Dù vậy HĐMBĐ mới của PL1 sẽ cho phép PPC gia tăng sản lượng điện thương phẩm từ nửa sau năm 2016 sang nửa đầu 2017. Đồng thời, PPC cũng đang thương lượng với EVN để hồi tố khoản chênh lệch doanh thu bán điện của PL1 trong 2 quý đầu năm. Ngoài ra, PPC còn có thể tiếp tục hoàn nhập dự phòng từ Nhiệt điện Quảng Ninh khi hiệu quả hoạt động của nhà máy này gia tăng.

Ngay cả khi không tính đến các khoản lợi nhuận đột biến nói trên, KQKD của PPC cũng khó giảm sâu hơn nữa khi đồng JPY đã hạ nhiệt và công suất các tổ máy đang được tăng cường. Chúng tôi dự báo, năm nay, Doanh thu của REE có thể đạt 2.699 tỷ đồng, tăng 2% so với 2015 và LNST đạt 822 tỷ, giảm 4% so với 2015. Năm 2017, DT và LNST được dự báo sẽ cải thiện mạnh và tăng trưởng lần lượt 4% và 22%.

Năm 2016 có thể xem là đáy về KQKD của REE và giá cổ phiếu đã phản ánh kỳ vọng về tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay. Về dài hạn, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá khả quan đối với REE. Từ năm 2018, việc đưa vào vận hành ổn định e.town Central (số 11 Đoàn Văn Bơ, quận 4) và các nhà máy nước như Thủ Đức 3 và Tân Hiệp 2 sẽ bổ sung đáng kể về lợi nhuận cũng như dòng tiền cho REE. Chúng tôi tiếp tục duy trì giá mục tiêu **26.800 đồng/cp** và khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu này.

Đvt: tỷ đồng					Đvt: tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F	BẢNG CĐKT	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	2.629,4	2.643,4	2.699,5	2.812,4	Tiền	1.037	1.420	1.191	1.100
Giá vốn	1.826,8	1.752,1	1.791,9	1.889,0	Đầu tư tài chính ngắn hạn	250	381	458	458
Lãi gộp	802,6	891,3	958,3	923,4	Các khoản phải thu	1.031	1.369	1.053	1.069
Chi phí bán hàng	45,4	54,5	52,6	53,8	Tồn kho	598	547	560	590
Chi phí quản lý	131,3	181,8	175,3	182,8	Tài sản ngắn hạn khác	50	30	31	32
Thu nhập từ HĐTC	459,5	429,8	469,8	427,5	TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	2.967	3.747	3.292	3.249
Chi phí tài chính	42,2	83,3	69,8	85,4	Tài sản cố định hữu hình	494	450	289	160
Lợi nhuận khác	52,7	6,9	5,8	17,6	Tài sản cố định vô hình	35	34	29	26
Lợi nhuận trước thuế	1.262,4	1.045,7	1.010,5	1.175,0	Xây dựng cơ bản dở dang	34	316	632	0
Thuế TNDN	163,8	157,6	152,0	132,6	Bất động sản đầu tư	635	585	527	1.575
Lợi ích cổ đông thiểu số	36,7	35,0	35,9	35,7	Đầu tư tài chính dài hạn	4.117	4.369	4.588	4.817
LNST (Cty mẹ)	1.062,0	853,1	822,6	1.006,7	Tài sản dài hạn khác	41	108	219	228
EBIT	1.080,7	1.075,4	1.065,6	1.245,5	Lợi thế thương mại	79	0	0	0
EBITDA	1.141,8	1.208,1	1.192,3	1.451,3	TSCĐ và đầu tư dài hạn	5.437	5.862	6.284	6.805
Đvt: %					TỔNG TÀI SẢN	8.403	9.609	9.575	10.054
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F	Tiền hàng phải trả và ứng trước	887	1.439	950	907
Tăng trưởng					Khoản phải trả ngắn hạn khác	363	356	316	315
Doanh thu	8,9	0,5	2,1	4,2	Vay và nợ ngắn hạn	301	430	459	366
Lợi nhuận HKKD	61,6	4,7	11,5	-6,0	Vay và nợ dài hạn	410	561	581	636
EBITDA	47,9	5,8	-1,3	21,7	Khoản phải trả dài hạn khác	104	139	139	139
EBIT	52,0	-0,5	-0,9	16,9	Tổng nợ	2.065	2.926	2.445	2.362
Lợi nhuận sau thuế	8,8	-19,7	-3,6	22,4	Vốn chủ sở hữu	5.910	6.334	6.720	7.261
Tổng tài sản	20,8	14,3	-0,3	5,0	Vốn đầu tư của CSH	2.691	2.696	3.101	3.101
Vốn chủ sở hữu	13,7	7,2	6,1	8,0	Lợi nhuận giữ lại	1.939	2.350	2.650	3.191
Tốc độ tăng trưởng nội tại	11,4	6,9	7,9	7,7	Các quỹ	236	237	323	323
Khả năng sinh lợi					Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
LN gộp / Doanh thu	30,5	33,7	35,5	32,8	Nguồn vốn chủ sở hữu	5.910	6.334	6.720	7.261
LN HKKD / Doanh thu	23,8	24,8	27,1	24,4	Lợi ích cổ đông thiểu số	428	349	410	431
EBITDA/ Doanh thu	43,4	45,7	44,2	51,6	TỔNG NGUỒN VỐN	8.403	9.609	9.575	10.054
EBIT/ Doanh thu	41,1	40,7	39,5	44,3	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
LNST/ Doanh thu	40,4	32,3	30,5	35,8	LNTT	1.262,4	1.045,7	1.010,5	1.175,0
ROA	13,8	9,5	8,6	10,3	Khấu hao	57,1	132,7	126,7	205,8
ROIC or RONA	17,4	15,1	14,0	15,3	Các điều chỉnh	-632,6	-380,7	75,7	-178,4
ROE	19,1	13,9	12,6	14,4	Thay đổi vốn lưu động	-38,2	-23,4	-379,1	-224,0
Hiệu quả hoạt động (x)					Tiền thuần từ HĐKD	648,8	774,4	833,8	978,4
Vòng quay kh, phải thu	2,6	2,2	2,2	2,7	Thay đổi TSCĐ	-43,4	-322,7	-227,0	-471,3
Vòng quay hàng tồn kho	3,2	3,1	3,2	3,3	Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	-339,8	-307,6	-379,4	-288,6
Vòng quay khoản phải trả	2,3	1,5	1,2	1,5	Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	360,9	457,4	-68,1	160,6
Khả năng thanh toán (x)					Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-22,4	-172,9	-674,4	-599,4
Hiện hành	1,9	1,7	1,9	2,0	Nhận/trả lại vốn góp	32,7	1,0	0,0	0,0
Nhanh	1,5	1,4	1,6	1,7	Vay mới/trả nợ vay	263,1	288,4	99,3	11,2
Cấu trúc tài chính					Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ,	-419,8	-509,8	-487,3	-480,2
Tổng nợ/ Vốn CSH	34,9	46,2	36,4	32,5	Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-124,0	-220,4	-388,0	-469,0
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	5,1	6,8	6,8	5,0	Tiền thuần trong kỳ	502,3	381,1	-228,7	-90,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	6,9	8,9	8,7	8,8	Tiền đầu năm	535,8	1.036,7	1.419,7	1.191,0
					Ảnh hưởng của tỷ giá	-1,5	2,0	0,0	-0,8
					Tiền cuối kỳ	1.036,7	1.419,7	1.191,0	1.100,3

CẬP NHẬT NHANH

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%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rong 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 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.**