



CTCP Tàu cao tốc Superdong – Kiên Giang (SKG – HSX)

Sóng to gió lớn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- qoq	Q3-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	98	102	-4%	81	21%
Lợi nhuận sau thuế	59	65	-10%	48	22%
EBIT	59	63	-6%	48	22%
Tỷ suất EBIT	60,3%	61,3%	-1%	59,5%	1%

Nguồn: SKG, RongViet Research

Kết quả kinh doanh Q3 tiếp nối đà tăng trưởng mạnh từ đầu năm: Trong Q3 2016, SKG đạt doanh thu 99 tỷ đồng, duy trì tăng trưởng hai con số, +20,7% yoy, với số lượng hành khách vận chuyển tăng hơn 25% yoy. Lợi nhuận sau thuế từ đó cũng tăng trưởng khả quan, đạt 59 tỷ đồng (+22,9% yoy). Có thể nhận thấy SKG đang duy trì mức biên lợi nhuận gộp và biên ròng vô cùng ấn tượng lần lượt 70% và 60% trong Q32016. Bên cạnh đó, sức khỏe tài chính của doanh nghiệp cũng đang ở mức tốt với dòng tiền ổn định và hoàn toàn không có nợ vay. Trong 9 tháng đầu năm, tỷ lệ lấp đầy của đội tàu đang ở mức 75 – 80%.

Công ty đầu tư tăng năng lực tại các tuyến hiện hữu trong khi cạnh tranh đang xuất hiện: SKG sẽ đưa thêm tàu Superdong XI vận hành vào đầu năm 2017 tại tuyến Hà Tiên – Phú Quốc (hoặc Rạch Giá – Nam Du), giúp gia tăng năng lực vận chuyển đặc biệt vào mùa cao điểm như tháng Tết trong Q12017. Ngoài ra, việc đầu tư thêm tàu Superdong XII với thời điểm vận hành dự kiến trong đầu Q3 2017 cùng thời điểm với việc triển khai thêm tàu phà sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn. Trong khi đó, Ngọc Thành, một đối thủ chính của SKG vừa chính thức đưa vào khai thác thêm hai tàu cao tốc cho tuyến Rạch Giá – Phú Quốc là Ngọc Thành 3 và 4 với công suất tương đương tàu của SKG với mức giá rẻ hơn khoảng 14%. Điều này tạo nên quan ngại lớn cho khả năng tăng trưởng doanh thu tuyến này trong năm sau, cũng như rủi ro giảm biên lợi nhuận để cạnh tranh.

Triển vọng dài hạn dựa vào các tuyến mới: Với kế hoạch triển khai dịch vụ vận chuyển tại tuyến mới là Sóc Trăng – Côn Đảo, đây sẽ là những bước đi “đi tắt đón đầu” nhằm tận dụng lợi thế trong giai đoạn phát triển tại Côn Đảo trong tương lai. Với phương tiện di chuyển đến Côn Đảo còn rất ít bao gồm máy bay và tàu từ Vũng Tàu, SKG có những lợi thế nhất định về giá cũng như thời gian di chuyển khi so sánh với hai cách thức trên. Bên cạnh đó, việc cung cấp dịch vụ vận chuyển song hành cùng sự “thay da đổi thịt” của Côn Đảo sẽ giúp SKG lấy được thị phần từ những bước đầu phát triển hạ tầng đến khi Côn Đảo trở thành một điểm du lịch, trung tâm văn hóa trong tương lai.

Quan điểm và Định giá:

Với triển vọng trong trung hạn vẫn còn tích cực và hoạt động kinh doanh có dòng tiền mạnh và ổn định, SKG được đánh giá là một doanh nghiệp thích hợp cho nhà đầu tư dài hạn. Tuy vậy, trong ngắn hạn, yếu tố cạnh tranh mới xuất hiện bởi các đối thủ hiện hữu trong khi hiệu quả từ tuyến mới cần thời gian để chứng minh là rủi ro quan trọng ảnh hưởng đến định giá của cổ phiếu. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu SKG xuống còn **72.800 VND/cp, giảm 16% so với giá mục tiêu trong báo cáo gần nhất** (do điều chỉnh tăng trưởng EPS và tăng trưởng dòng tiền dài hạn). Để hạn chế rủi ro, nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào SKG khi thị trường đưa cổ phiếu về mức định giá P/E2017 thấp hơn 8 lần.

TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	72.200
Giá mục tiêu (VND)	72.800

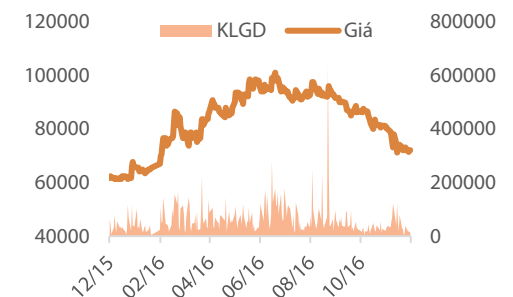
Thời gian đầu tư	Dài hạn
------------------	---------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vận tải
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.471
SLCPDLH (triệu cp)	34,27
Beta	0,76
Free Float (%)	31%
Giá cao nhất 52 tuần	101.000
Giá thấp nhất 52 tuần	61.310
KLGD bình quân 20 phiên	44.800

	FY15	Hiện tại
EPS	7.148	7.350
Tăng trưởng EPS	38,5%	2,8%
EPS pha loãng	7.148	7.350
P/E	8,7	11,5
P/B	3,0	3,7
EV/EBITDA	9,9	9,1
Tỷ lệ chi trả cổ tức	30%	30%
ROE	34,7%	38,1%

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Puan Kwong Siing	21,5%
The Ton Poh Fund	7,1%
Quách Hồng	6,9%
Puan Chiong	4,9%
Giới hạn sở hữu NGTNN (%)	0%

Nguyễn Trung Kiên

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1320

Kien.nt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-FY16 và lũy kế đến hiện tại

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- (qoq)	Q3-FY15	+/- (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	98	102	-4,2%	81	20,6%	287	21%
Lợi nhuận gộp	68	72	-5,5%	56	22,4%	201	26%
Chi phí bán hàng và quản lý	5	6	-17,8%	5	7,1%	16	22%
Thu nhập HĐKD	63	66	-4,4%	51	23,8%	185	29%
EBITDA	65	63	3,8%	53	22,8%	186	22%
EBIT	59	63	-5,9%	48	22,2%	174	26%
Chi phí tài chính	0	0	200,0%	0	200,0%	0	300%
- Chi phí lãi vay	-	-	-	-	-	-	-
Khấu hao	6	-	-	5	28,6%	12	-16%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)							
Lợi nhuận trước thuế	60	67	-9,9%	50	21,5%	183	29%
Lợi nhuận sau thuế	59	65	-9,7%	48	21,7%	177	29%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	59	65	-9,7%	48	21,7%	177	

Nguồn: SKG

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	69,7%	70,6%	-0,9%	68,7%	1,0%
EBITDA/Doanh thu	66,5%	61,3%	5,1%	65,3%	1,2%
EBIT /Doanh thu	60,3%	61,3%	-1,1%	59,5%	0,8%
TS lợi nhuận ròng	59,7%	63,4%	-3,6%	59,2%	0,5%
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	59,7%	63,4%	-3,6%	59,2%	0,5%
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	12	13	-1,5	16	-3,9
-Khoản phải thu	8,9	17,2	-8,3	7,5	1,4
-Khoản phải trả	12	12	0,3	6	6,3
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,7%	2,4%	-0,7%	2,0%	-0,4%

Nguồn: SKG (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4-FY16

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY16	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	86	-12%	25%
LN gộp	57	-17%	32%
EBIT	52	-12%	43%
LNST	41	-30%	9%

Nguồn: SKG, RongViet Research

Các thông tin cập nhật

Bảng 4: Cập nhật hoạt động tại các tuyến tàu của SKG

Tuyến	Tàu	Thị phần	Đầu tư
Hà Tiên – Phú Quốc	VI, VII, XI	80%	Tàu XII – Q2/2017
Rạch Giá – Phú Quốc	III, IV, V, X	<100% Do tác động từ Ngọc Thành	
Rạch Giá – Nam Du	VIII, I, II	60 – 70%	Tàu XI – Q4/2016

Nguồn: SKG, RongViet Research

Kế hoạch đầu tư thêm hai tàu là Superdong XI và XII chậm hơn so với kế hoạch của lần cập nhật gần đây nhất. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, việc đầu tư tàu Superdong XI sẽ giảm tải bớt cho tuyến Rạch Giá – Nam Du và tăng độ linh động trong việc điều phối tàu sang các tuyến khác của SKG trong mùa cao điểm cuối năm. SKG đang tạm hoãn vận hành tàu Superdong XI và dời sang năm 2017 để có thể hưởng ưu đãi thuế nguyên năm thay vì chỉ có 2 tháng nếu tàu vận hành từ tháng 10.

Cạnh tranh gia tăng. Bắt đầu từ ngày 24/11/2016, Ngọc Thành chính thức đưa vào khai thác thêm hai tàu cao tốc cho tuyến Rạch Giá – Phú Quốc là Ngọc Thành 3 và 4. Theo đánh giá, công suất thiết kế tương đồng với một số tàu của SKG, cụ thể, mỗi tàu mới có 300 hành khách/chuyến và 8 giường nằm trong khi đội tàu tại Rạch Giá – Phú Quốc (III, IV, V, X) của SKG có công suất dao động trong khoảng 275 (V, X) – 306 (III, IV) hành khách/chuyến. Ngoài ra, mức giá Ngọc Thành đưa ra trong khoảng 280.000 đồng/lượt, rẻ hơn SKG ~14%. Điều này sẽ tạo thành áp lực cạnh tranh đối với SKG khi muốn duy trì thị phần tại đây. RongViet Research đánh giá khả năng SKG phải điều chỉnh giá sẽ khá cao trong năm 2017 do 2 tàu của Ngọc Thành hoàn toàn có khả năng chiếm tới 30% thị phần với công suất và lịch trình tương tự như SKG. Với 100% thị phần, SKG dự kiến sẽ phải chia sẻ nhu cầu di chuyển của người dân đến Phú Quốc trong thời gian tới, đặc biệt khi bước vào mùa cao điểm. Theo đó, RongViet Research đánh giá doanh thu từ tuyến Rạch Giá – Phú Quốc sẽ suy giảm nhẹ 2,4% yoy trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng.

Với đánh giá về sức ép lên giá dịch vụ cũng như khả năng giá dầu sẽ tiếp tục cho thấy sự cải thiện trong năm 2017, biên lợi nhuận của SKG được dự phóng sụt giảm xuống còn 64,9% trong năm 2017. Ngoài ra, biên lợi nhuận sẽ tiếp tục duy trì đà suy giảm do giá nhiên liệu sẽ tiếp tục cải thiện từ đây trong năm 2016.

Phà cao tốc Hà Tiên – Phú Quốc được dự kiến đưa vào hoạt động trong giữa Q2 hoặc đầu Q3 2017. SKG đã kí kết hợp đồng đóng tàu phà công suất 229 người với thời gian hoàn thành dự kiến vào ngày 15/06/2017. Dự án tàu phà có tổng mức đầu tư dự toán ban đầu là 11 – 13 triệu USD. Tuy nhiên, kế hoạch đầu tư mới có sự điều chỉnh so với trước đây, cụ thể, SKG sẽ tận dụng cảng do chính quyền Hà Tiên xây dựng nhằm tiết kiệm chi phí đầu tư. Theo đó, để đảm bảo tiến độ trở thành Đô thị Loại 2, Hà Tiên cần có cảng vận tải và dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2017. Ngoài ra, với việc hỗ trợ tài chính cho hoạt động xây dựng cảng, SKG có thể có những lợi thế khi đưa tuyến phà này vào khai thác. Chi tiết, trong Q2 2016, SKG đã hỗ trợ trước 1,5 tỷ đồng ứng trước vốn xây dựng cầu cảng của Ban quản lý bến xe tàu Hà Tiên, do đó, cũng cần lưu ý rằng chi phí xây dựng cảng phần nào đó chuyển sang chi phí hỗ trợ tài chính. Vì vậy, RongViet Research không đánh giá khả năng tiết kiệm từ việc tận dụng cảng chính quyền trên. Ngoài ra, con số phải thu dài hạn khác cũng đã tăng lên trên 3 tỷ vào Q3 2016 và chuyên viên ngành nhận định SKG đang tiếp tục quá trình hỗ trợ vốn cho chính quyền Hà Tiên trong việc xây dựng hạ tầng. So sánh với đối thủ, SKG có tuyến di chuyển từ cảng đến trung tâm thị trấn Đông Dương ngắn hơn với khoảng cách là 18 km, trong khi đó khách hàng của phà Thạnh Thới phải di chuyển 38 km.

Một số thông tin về Côn Đảo

Hiện tại, SKG đã kí hợp đồng đóng tàu cho tuyến Sóc Trăng – Côn Đảo với chi phí đầu tư ban đầu là 2 triệu USD (tương đương 45 – 50 tỷ đồng). Theo đó, thời gian hoàn thành sẽ rơi vào thời điểm cuối Q2 và đầu Q3 2017. Tổng mức đầu tư dự kiến cho tuyến Sóc Trăng – Côn Đảo là 100 tỷ đồng với chi phí chủ yếu phục vụ việc mua hai tàu chuẩn HSC1, trong khi đó, chi phí trùng tu cảng tại Sóc Trăng là không đáng kể. Với điều kiện địa lý nằm trong vùng biển động, tàu SKG hoạt động tại đây sẽ phải theo tiêu chuẩn phân cấp tàu cao nhất tại Việt Nam (HSC1). Do đó, chi phí mỗi tàu cũng sẽ cao hơn tại Phú Quốc. Khoảng cách tuyến tàu chạy Sóc Trăng – Côn Đảo được dự kiến ~90 – 95 km với thời gian chạy tàu là 2h30 – 3h/chuyến. Tuy nhiên, với việc mới kí hợp đồng cho một tàu duy nhất, SKG đang đi những bước thận trọng trong việc mở rộng phạm vi hoạt động ra khỏi Phú Quốc. RongViet Research đánh giá tuyến mới sẽ chưa đem đến nhiều sự cải thiện cho KQKD

của doanh nghiệp trong năm 2017 cũng như 2018. Theo đó, do thời gian hoạt động ngắn trong năm 2017, tuyến Sóc Trăng – Côn Đảo dự kiến sẽ chỉ đóng góp ~7% tổng doanh thu và 17% cho năm 2018 nếu hoạt động cả năm.

Bảng 5: So sánh Côn Đảo với Phú Quốc

	Côn Đảo	Phú Quốc
Tỉnh	Bà Rịa – Vũng Tàu	Kiên Giang
Diện tích	76 km ²	589 km ²
Dân số	8.360 người	101.407 người
Số lượng đảo nhỏ	16 hòn đảo	22 hòn đảo
Phương tiện di chuyển đến	Máy bay	Máy bay
	Tàu thủy (Vũng Tàu – Côn Đảo 200km)	Tàu cao tốc (Rạch Giá – Phú Quốc 120km)
Đầu tư	53 dự án trong nước 6 dự án nước ngoài	Hơn 200 dự án trong và ngoài nước
Lượt khách 2015	134.262	1.637.710

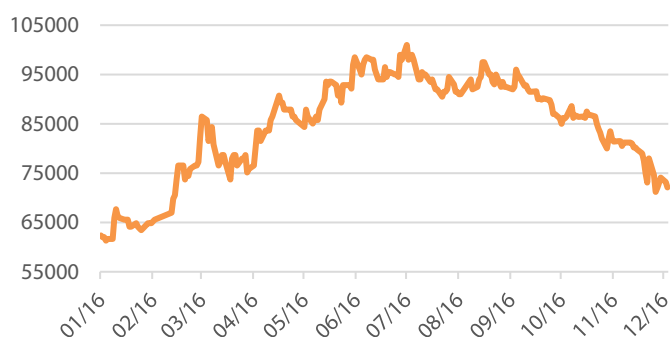
Nguồn: RongViet Research

Cần lưu ý rằng mặc dù tuyến Sóc Trăng – Côn Đảo sẽ có lộ trình ngắn hơn Vũng Tàu – Côn Đảo rất nhiều, việc di chuyển từ các tỉnh thành phố lớn đến Sóc Trăng cũng sẽ khó khăn hơn với hơn 230 km khi so sánh với vị trí địa lý cũng Vũng Tàu. Do đó, có khả năng cao SKG sẽ mở rộng phương án kinh doanh sang lĩnh vực xe khách nhằm tiệm cận gần hơn với khách hàng có nhu cầu hoặc sẽ liên kết với các doanh nghiệp vận tải/du lịch lữ hành hiện hữu nhằm tạo một lộ trình thông suốt đến Côn Đảo trong thời gian tới.

Có thể nhận thấy khi so sánh giữa Phú Quốc và Côn Đảo, Côn Đảo có phần lép vế hơn về diện tích cũng như tiềm năng để khai thác, đặc biệt với ngành du lịch nghỉ dưỡng. Theo đó, Phú Quốc có tổng diện tích lớn và địa thế tương đối phù hợp cho lĩnh vực du lịch khi nằm trong vịnh Thái Lan. Bên cạnh đó, tiềm năng đảo Phú Quốc cũng được thúc đẩy khi được Thủ tướng phê duyệt phát triển thành đặc khu kinh tế của Việt Nam. Ngoài ra, nguồn vốn dồi dào đổ vào Phú Quốc nhằm phát triển hạ tầng ngày càng gia tăng với các dự án sân bay quốc tế, cảng hàng khách quốc tế cũng như hệ thống hạ tầng cơ bản (điện, nước, internet...) với nhiều dự án trọng điểm cả về kinh tế lẫn du lịch. Về Côn Đảo, với số lượng dự án còn khá ít, sẽ cần khá nhiều thời gian để nơi đây thực sự tạo nên dấu ấn nhằm thu hút nguồn vốn đầu tư. Bên cạnh đó, theo “Quy hoạch tổng thể phát triển Khu du lịch Quốc gia Côn Đảo, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu đến năm 2030”, Côn Đảo sẽ chú trọng vào phát triển du lịch văn hóa – tâm linh và giáo dục truyền thống lịch sử cách mạng. Do đó, RongViet Research chưa đánh giá cao khả năng hấp dẫn một lượng lớn khách du lịch cũng như tiếp cận được nhiều phân khúc du khách khác nhau đến với Côn Đảo. Ngoài ra, với mục tiêu đón trên 180.000 lượt khách du lịch và tạo ra 5.200 lao động đến năm 2020 và 300.000 lượt khách du lịch và 8.000 lao động đến năm 2030 (trong đó 40% là du khách nước ngoài), quy mô phát triển dài hạn của Côn Đảo vẫn còn khá khiêm tốn so với Phú Quốc. Chính vì vậy, chúng tôi đánh giá tuyến tàu mới của SKG trong tại đây sẽ không mang lại mức tăng trưởng “thần kì” như Phú Quốc đã làm cho SKG.

RongViet Research dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của SKG cho năm 2016 lần lượt đạt 382 tỷ đồng (+25,1% yoy) và 225 tỷ đồng (+25,6% yoy). EPS 2016 tương ứng tại 6.600 VNĐ/cp. Với năm 2017, việc đầu tư thêm tàu mới và tàu phà sẽ giúp SKG duy trì được đà tăng trưởng tích cực với 446 tỷ đồng doanh thu (+16,8% yoy) và 237 tỷ đồng LNST (+5,3% yoy). Mặc dù vậy, mức tăng trưởng về lợi nhuận sẽ phần nào chững lại do rủi ro cạnh tranh vẫn còn đang hiện hữu.

Hình 1: Diễn biến giá cổ phiếu SKG

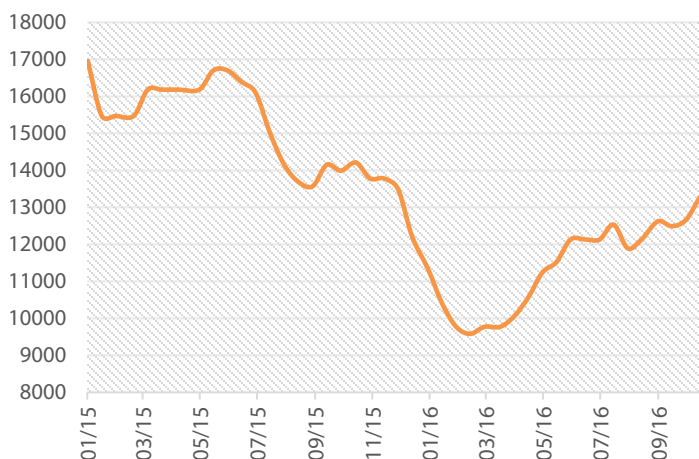


Nguồn: RongViet Research

Với đà sụt giảm của giá cổ phiếu SKG trong thời gian gần đây, điều này phần nào thể hiện tâm lý nhà đầu tư trước nhiều thông tin không mấy tích cực khi đối thủ trực tiếp của SKG tiếp tục đầu tư thêm tàu mới hay triển vọng về tuyến Côn Đảo chưa được đánh giá rõ ràng. Ngoài ra, rủi ro chi phí nhiên liệu tăng tác động đến biên gộp cũng được xem là giọt nước làm tràn ly. Tuy nhiên, SKG vẫn được đánh giá là một cổ phiếu tiềm năng khi triển vọng phát triển ở Phú Quốc vẫn còn hiện hữu cũng như việc mở rộng tuyến đem đến cơ hội mở rộng hoạt động trong tương lai.

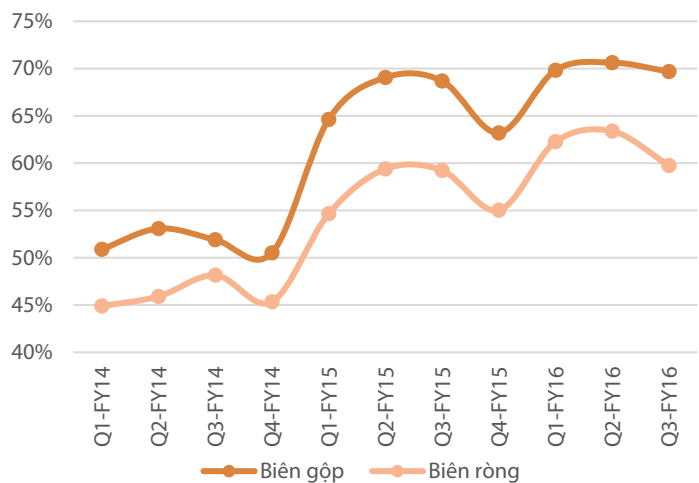
Chúng tôi cho rằng đà giảm cổ phiếu vẫn có khả năng tiếp diễn do những quan ngại nêu trên chưa thể được lượng hóa ngay đến triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nếu diễn biến này đưa cổ phiếu SKG về mức định giá P/E2017 thấp hơn 8 lần, chúng tôi cho rằng đây sẽ là cơ hội đầu tư tốt.

Diễn biến giá đầu DO (Khu vực 2)



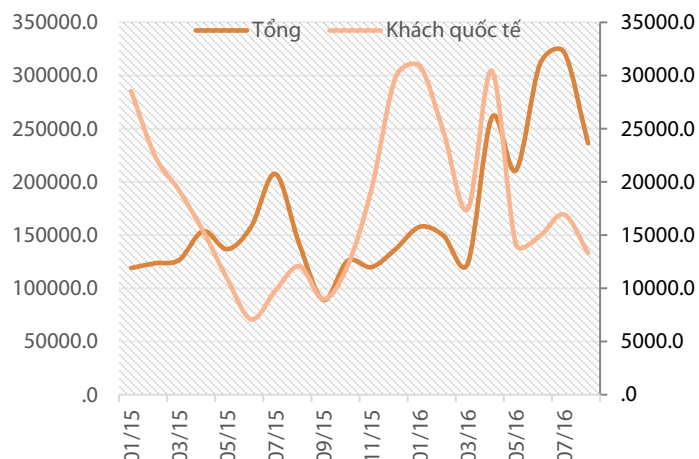
Nguồn: RongViet Research

Biên lợi nhuận của SKG liên tục có sự cải thiện



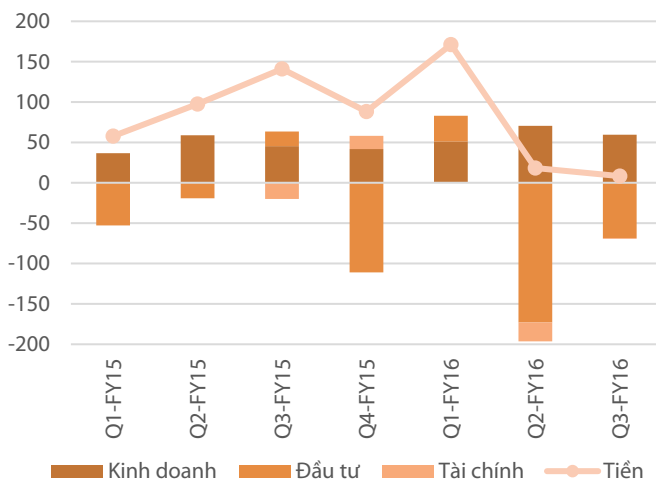
Nguồn: RongViet Research

Lượt khách đến Phú Quốc trong thời gian qua



Nguồn: RongViet Research

Dòng tiền của SKG có sự sụt giảm do đẩy mạnh đầu tư



Nguồn: RongViet Research

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu thuần	224	305	373	449
Giá vốn	98	102	114	161
Lãi gộp	126	203	258	288
Chi phí bán hàng	16	23	19	23
Chi phí quản lý	7	6	13	16
Thu nhập từ HĐTC	5	7	4	3
Chi phí tài chính	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	108	181	230	252
Thuế TNDN	5	6	11	13
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	103	175	218	240
EBIT	104	174	226	249
EBITDA	120	193	252	292

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014A	2015A	2016E	2017F
Tăng trưởng				
Doanh thu	36,2%	36,3%	22,9%	19,8%
Lợi nhuận HKKD	71,9%	61,5%	31,6%	15,1%
EBITDA	85,2%	67,9%	30,6%	9,5%
Lợi nhuận sau thuế	85,5%	69,5%	25,7%	9,0%
Tổng tài sản	32,7%	48,4%	25,4%	16,0%
Vốn chủ sở hữu	31,6%	46,4%	29,1%	15,8%
Tốc độ tăng trưởng nội tại				
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	53,4%	63,3%	67,8%	65,1%
LN HKKD / Doanh thu	46,4%	57,1%	60,7%	55,5%
EBITDA/ Doanh thu	46,1%	57,4%	58,7%	53,4%
LNST/ Doanh thu	29,1%	33,2%	33,3%	31,2%
ROA	29,9%	33,6%	34,8%	32,9%
ROE	30,0%	34,7%	33,8%	31,8%
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	4,6	4,9	4,6	4,2
Vòng quay hàng tồn kho	18,8	12,3	15,2	15,2
Vòng quay khoản phải trả	12,3	11,5	14,8	14,8
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	21,1	35,8	46,6	24,0
Nhanh	20,5	34,9	45,7	23,0
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2014A	2015A	2016E	2017F
Tiền & ĐTTT ngắn hạn	74	88	191	48
Các khoản phải thu	48	62	81	106
Tồn kho	5	8	8	11
Tài sản ngắn hạn khác	2	2	2	2
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn				
Tài sản cố định	184	202	291	498
Xây dựng cơ bản dở dang	3	7	7	7
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	0	2	2	2
TSCĐ và đầu tư dài hạn				
TỔNG TÀI SẢN	355	527	660	767
Tiền hàng phải trả và ứng trước	8	9	8	11
Vay và nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả khác	0	0	0	0
Tổng nợ	11	12	11	14
Vốn chủ sở hữu				
Vốn đầu tư của CSH	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	132	247	295	396
Các quỹ	0	3	3	3
Nguồn kinh phí và quỹ khác	12	9	9	9
Nguồn vốn chủ sở hữu	344	504	649	753
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	344	504	649	753

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2014A	2015A	2016E	2017F
EPS (đồng/cp)	5.162	7.148	6.433	7.013
P/E (x)	5,0	8,7	11,2	10,3
BV (đồng/cp)	17.208	21.054	19.029	22.042
P/B (x)	1,5	3,0	3,8	3,3
DPS (đồng/cp)	4.000	3.000	3.000	4.000
Tỷ suất cổ tức (%)	16%	5%	4%	6%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	75.400	50%	37.700
P/E	70.100	50%	35.050
Giá mục tiêu (đồng/cp)			72.800

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
27/04/2016	85.700	Trung Lập	Dài hạn
24/06/2015	45.600	Mua	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%	<-15%
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

Tầng 08, 95-97-99 Võ Văn Tần, Quận Ninh Kiều – 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.**