

CTCP Dây Cáp Điện Việt Thái - VITHACO (OTC:VTH)

Nguyễn Tấn Quang Vinh Chuyên viên phân tích Email: vinhntq@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext: 8721	Giá tham chiếu	13.500	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	20.100	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tỷ suất sinh lời	+48,9%					
	Tỷ suất cổ tức	14,8%					
			MUA				

Thông tin niêm yết

Vốn điều lệ	Tỷ đồng	50
Vốn hóa sau khi niêm yết	Tỷ đồng	67,5
Số lượng CP niêm yết	Triệu CP	5
Số lượng CP lưu hành	Triệu CP	5
Giá tham chiếu ngày đầu	VNĐ/cp	13.500
Ngày niêm yết	29/10/2014	

Chỉ tiêu	2014 (E)	KH 2014	KH 2015
DTT (tỷ đồng)	513,2	437,4	459,8
LNTT (tỷ đồng)	18,2	17,5	19,0
LNST (tỷ đồng)	16,5	16,2	17,6
EPS (VNĐ/cp)	3.300	3.200	3.520
Cổ tức (%)	20%	20%	24%
P/E	6,1x	-	-

Cơ cấu cổ đông

Trong nước	100,0%
Cá Nhân	55,7%
Tổ chức	44,3%
▪ SAVICO	13,0%
▪ CTCP dây và cáp điện Tân Cường Thành	11,7%
▪ SCB	10,0%
▪ CADIVI	9,6%
Nước Ngoài	0,0%

Tóm tắt nội dung

VTH đạt hiệu quả kinh doanh cao hơn so các doanh nghiệp cùng ngành, với mức ROE và ROA trung bình trong 3 năm qua lần lượt là 16,1% và 14,6%. Ngoài ra, Việt Thái cũng không có nợ vay và các chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng cũng được kiểm soát tốt nên tỷ suất LNST/DT của VTH ở mức 3,35% cao hơn mức trung bình ngành 2,4%. Do hoạt động hiện tại của VITHACO đang trong giai đoạn ổn định và kết quả kinh doanh khả quan trong 6 tháng đầu năm, tôi ước tính **LNST 2014 sẽ đạt 16,5 tỷ** tăng 18,7% so với cùng kỳ và hoàn thành 102% KH, tương đương với EPS 2014 (E) là 3.300 VNĐ/cp. Sử dụng phương pháp P/E để định giá VTH với mức P/E trung bình ngành là 6.1x, mức giá hợp lý cho VTH là **20.100 VNĐ/cp** tăng **48,9%** so với giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên (29/10/2014) 13.500 VNĐ/cp. Do vậy, tôi khuyến nghị **MUA** VTH trong ngắn hạn.

- **KQKD năm 2013 và 6 tháng đầu năm 2014:** trong năm 2013 doanh thu thuần và LNST của Việt Thái lần lượt đạt 418 tỷ (+10% yoy) và 13.9 tỷ (+9,88% yoy). Trong 6 tháng đầu năm 2014, VTH cũng đạt kết kinh doanh khả quan với doanh thu đạt 256,6 tỷ (+48% yoy, 58,7% KH 2014) và LNST đạt 8,5 tỷ (+10% yoy, 52,5% KH 2014).
- **Dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực cung cấp dây nhôm P 9,5mm,** với công suất hiện tại 10.000 tấn nhôm dây hàng năm. Với đầu ra đảm bảo từ CADIVI, tỷ trọng doanh thu mảng nhôm dây tăng mạnh từ 53,0% trong năm 2012 lên 80,1% trong 6 tháng đầu 2014.
- **Thương hiệu dây và cáp VITHACO dần có chỗ đứng trên thị trường:** tuy thương hiệu dây và cáp điện Việt Thái vẫn còn mới trên thị trường, nhưng với chất lượng đảm bảo và nỗ lực của BLĐ, sản phẩm của VITHACO ngày càng được nhiều người biết đến. Doanh thu dây và cáp năm 2013 đạt 46,2 tỷ (+ 57,8% yoy) và LN góp đạt 4.1 tỷ chiếm tỷ trọng 18,3%.
- **Hiệu quả kinh doanh cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành:** VTH có mức ROA và ROE trong năm 2013 đạt lần lượt 17,1% và 15,6% cao hơn mức trung bình ngành là 13,6% và 6,8%. Ngoài ra, do không phải chịu ảnh hưởng từ chi phí lãi vay, nên VTH có tỷ suất LNST 3,4% trong năm 2013, cao hơn so với các công ty cùng ngành.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh P/E

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để ước tính giá trị của Việt Thái trên cơ sở so sánh với các công ty cùng ngành có quy mô và hiệu quả kinh doanh tương đương tại các thị trường mới nổi trên thế giới.

Sau khi điều chỉnh P/E dựa vào rủi ro tương quan giữa thị trường Việt Nam và thị trường quốc gia của các công ty được xét, giá trị P/E trung bình ngành là 6.1 lần. Cùng với LNST 2014 dự phóng 16,5 tỷ, tương đương với EPS 2014 (E) 3.300 VNĐ/cp, **giá trị hợp lý của VTH theo phương pháp P/E là 20.100 VNĐ/cp tăng 48,9%**, so với giá tham chiếu ngày đầu tiên niêm yết, 13.500 VNĐ/cp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VTH trong ngắn hạn.

Mô hình P/E	Giá trị
LNST 2014 (E)	16.5 tỷ đồng
EPS (E)	3.300 VNĐ/cp
Số lượng cổ phiếu	5 triệu cp
P/E	6.1x
Giá hợp lý	20.100

Tên Công Ty	Quốc Gia	Mã Cổ Phiếu	Vốn Hóa (tỷ Đồng)	ROE 2013	Doanh Thu 2013 (tỷ Đồng)	LNST 2013 (tỷ Đồng)	P/E điều chỉnh
Taya Vietnam Electric Wire	Vietnam	TYA VN	248.2	10.4%	1,067	30.4	7.3
Kelani Cables Plc	Sri Lanka	KCAB SL	319.0	11.1%	1,070	27.7	8.3
Cmi Limited	India	CMI IN	215.6	10.4%	1,067	30.4	6.0
Ngo Han Joint Stock Co	Vietnam	NHW VN	284.5	9.7%	735	32.3	5.1
Cords Cable Industries Ltd	India	CORD IN	105.2	14.1%	340	6.4	3.8
Bình Quân							6.1
VTH			67.5	17.1%	418	13.9	6.1

Cập Nhật Kết Quả Kinh Doanh 6 Tháng Đầu Năm 2014

Đơn vị: tỷ đồng	Đơn Vị	6T/2013	6T/2014	% so với cùng kỳ	KH 2014	% KH 2014
Doanh thu Thuần	Tỷ đồng	172.7	256.6	48.6%	437.4	58.7%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	11.2	12.4	10.5%		
<i>Tỷ suất LN gộp</i>	%	6.5%	4.8%			
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	7.7	8.5	10.7%	16.2	52.7%
<i>Tỷ suất LNST</i>	%	4.5%	3.3%			

Nguồn: Báo cáo tài chính

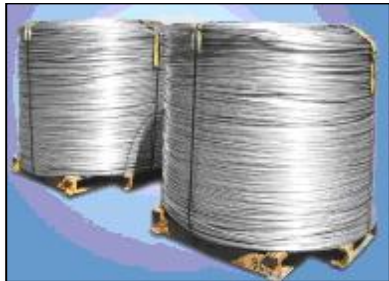
Logo Công Ty



Tiêu Chuẩn ISO 9001:2008



Sản phẩm nhôm dây 9,5mm



Sản phẩm Dây và Cáp thương hiệu VITHACO



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Vị thế doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Dây Cáp điện Việt Thái (VITHACO) được chính thức thành lập vào năm 2005. Do trước kia là 1 xí nghiệp sản xuất của CADIVI, nên Việt Thái được thừa hưởng rất nhiều từ năng lực sản xuất và trình độ công nghệ của CADIVI.

Các sản phẩm chủ lực mang lại nguồn doanh thu và lợi nhuận chính của VITHACO bao gồm nhôm dây 9,5mm, đồng kéo, và dây cáp điện, chiếm khoảng 92% doanh thu và 93% lợi nhuận gộp. Và hiện tại, Việt Thái đang nắm giữ vị trí hàng đầu trong ngành sản xuất nhôm dây tại Việt Nam.

Bên cạnh đó, sản phẩm của VITHACO luôn đảm bảo hệ thống chất lượng ổn định với việc đạt được tiêu chuẩn ISO 9001:2008 do tổ chức Quacert chứng nhận. Ngoài ra, Việt Thái cũng đáp ứng được nhiều tiêu chuẩn an toàn quốc tế như JIS, ASTM, và BS.

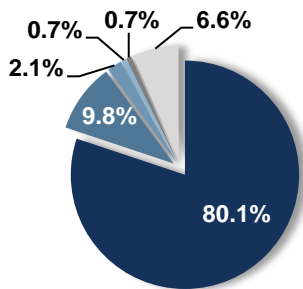
Thách thức

Các mặt hàng về dây và cáp điện của Việt Thái chỉ có mặt trên thị trường trong tầm 9 năm gần đây, nên thương hiệu VITHACO vẫn còn mới so với các thương hiệu lâu đời của Việt Nam như CADIVI và các thương hiệu ngoại nhập khác. Do vậy, Việt Thái sẽ còn một chặng đường dài để xây dựng và phát triển thương hiệu của mình.

Hàng năm, Việt Thái có thể sản xuất 70 triệu mét dây điện các loại và 10.000 tấn nhôm dây 9,5mm. Tuy nhiên, năng lực sản xuất của VITHACO còn nhiều hạn chế chưa đáp ứng được nhu cầu thị trường. Hiện tại, dây chuyển sản xuất nhôm dây cũng đã khấu hao hết, nên việc đầu tư trang thiết bị mới sẽ là việc làm cấp thiết của Việt Thái trong thời gian sắp tới.

Việc biến động về giá nguyên vật liệu luôn là vấn đề cốt lõi ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của các công ty sản xuất dây và cáp. Thông thường chi phí nguyên vật liệu chiếm 80-90% tổng giá thành sản xuất, do vậy việc đảm bảo được nguồn cung nguyên vật liệu và mặt bằng giá cả sẽ là yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới lợi nhuận của công ty. Vì thế VITHACO luôn ký kết hợp đồng nguyên tắc thời hạn 1 năm với các nhà cung cấp lớn nhằm để đảm bảo nguồn cung ổn định.

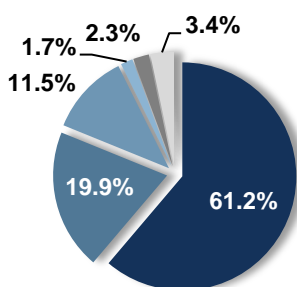
Cơ Cấu Doanh Thu 6T/2014



- Nhôm dây > 9,5mm
- Dây cáp điện
- Đồng kéo
- Nhôm Hình
- Thau Hình
- Nguyên liệu, hồi liệu

Nguồn: Bản Cáo Bạch

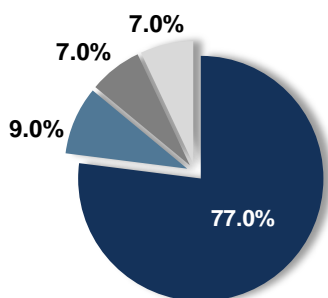
Cơ Cấu Lợi Nhuận Gộp 6T/2014



- Nhôm dây > 9,5mm
- Dây cáp điện
- Đồng kéo
- Nhôm Hình
- Thau Hình
- Nguyên liệu, hồi liệu

Nguồn: Bản Cáo Bạch

Cơ Cấu Nguyên Vật Liệu



- Nhôm
- Đồng
- hạt nhựa
- khác

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Cơ cấu doanh thu và sản phẩm

Sản phẩm nhôm dây > 9,5mm luôn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu của công ty và có xu hướng tăng dần từ năm 2012. Cụ thể doanh thu từ Nhôm dây chiếm 53,0% tổng doanh thu trong năm 2012 đã tăng lên 80,1% vào 6 tháng đầu năm 2014. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm từ 6,2% xuống còn 3,7%, nguyên nhân chính là do công ty chuyển từ gia công sang mua nguyên liệu và sản xuất nên làm tăng doanh thu, tuy nhiên do ảnh hưởng biến động giá nguyên vật liệu đã khiến cho tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống. Ngoài ra, việc là nhà cung cấp chính nguyên liệu nhôm dây cho CADIVI cũng sẽ đảm bảo về đầu ra cho dòng sản phẩm này.

Còn về dòng sản phẩm dây và cáp điện cũng đã có những chuyển biến tích cực. Tỷ trọng doanh thu của nhóm hàng này đã tăng từ 7,8% trong năm 2012 lên khoảng 9,8% trong 6 tháng 2014, bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận gộp đã được cải thiện tăng từ 7,6% lên 9,8%. Do vậy, tỷ trọng trong lợi nhuận gộp của dòng sản phẩm này cũng đã có mức tăng đáng kể từ 11,4% năm 2012 lên 19,9% trong năm 2014. Nguyên nhân chủ yếu là vì VITHACO đã tiến hành đẩy mạnh việc quảng bá thương hiệu trên thị trường, do vậy sản phẩm của Việt Thái đang ngày càng được biết đến.

Nguyên Liệu Đầu Vào

Do chi phí nguyên liệu đầu vào chiếm 80-90% trong giá thành, bất kỳ biến động nào về giá nguyên liệu sẽ ảnh hưởng rất lớn tới lợi nhuận của công ty. Do vậy, VTH luôn phải lên phương án để đảm bảo về nguồn nguyên liệu và mặt bằng về giá.

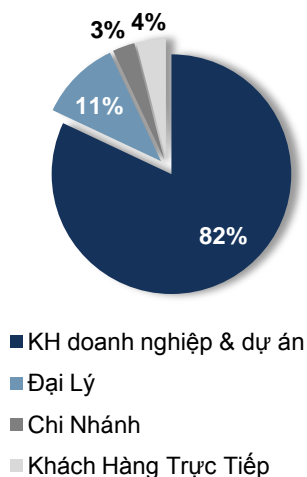
Vì mặt hàng sản xuất chủ yếu của Việt Thái là nhôm dây, nên nguyên liệu nhôm ước tính chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu nguyên vật liệu, chiếm 77%. Đồng chiếm khoảng tầm 9% còn lại là hạt nhựa và các nguyên vật liệu khác.

Đa phần nguyên liệu chính của Việt Thái được cung cấp từ các đơn vị trong nước, để đảm bảo về chất lượng và tính ổn định, VTH luôn chọn các nhà cung cấp lớn và uy tín như CADIVI, Đồng Việt và CFT. Ngoài ra, VITHACO có nhập khẩu nhôm thời từ các nhà cung cấp của Nhật, Singapore và Hàn Quốc. Nhằm đảm bảo về mặt bằng giá mua vào, Việt Thái luôn ký hợp đồng nguyên tắc thời hạn 1 năm với các nhà cung cấp.

Thị trường tiêu thụ

Các sản phẩm của Việt Thái được tiêu thụ 100% trong nước với hệ thống phân phối bao gồm 46 đại lý tại các tỉnh thành lớn như Hà Nội, Đà Nẵng, và TP.Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, kênh phân phối chính của VITHACO là thông qua các công ty và dự án lớn, chiếm hơn 82% tỷ lệ tiêu thụ, trong đó CADIVI là một trong những

Cơ Cấu Khách hàng



Nguồn: Bản Cáo Bạch

khách hàng chính tiêu thụ sản phẩm nhôm dây.

Trong Q2/2014 giá trị các hợp đồng lớn của Việt Thái đạt khoảng 145 tỷ, trong đó có 2 khách hàng lớn bao gồm CADIVI (giá trị hợp đồng 40 tỷ, chiếm 27%) và công ty sản xuất dây và cáp điện Đại Long (giá trị hợp đồng 77.7 tỷ, chiếm 54%).

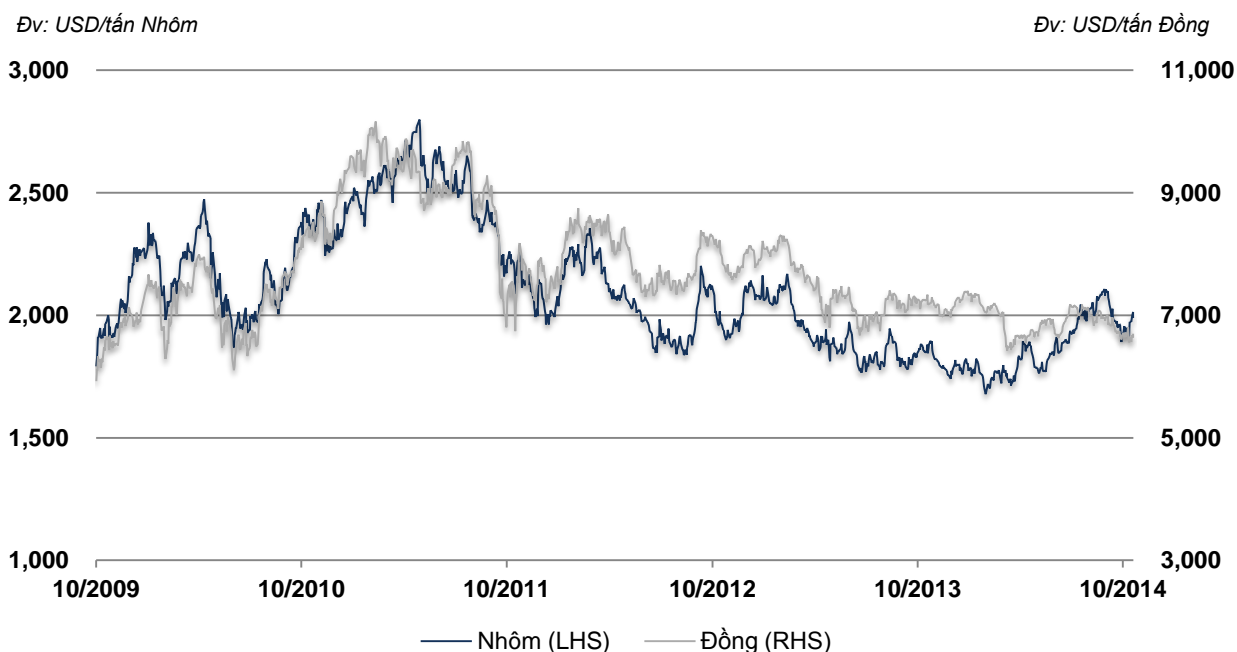
Năng Lực Sản Xuất

Hiện tại Việt Thái đang sở hữu hơn 6 dây chuyền và hệ thống sản xuất có khả năng cung ứng ra thị trường hơn 7 triệu mét dây điện và 10.000 tấn nhôm dây hàng năm. Tuy dây chuyền đúc cán nhôm liên tục được lắp đặt vào năm 2001 và cũng đã được khấu hao hết, nhưng vẫn đủ khả năng cung cấp nhôm dây nguyên liệu cho hầu hết các đơn vị sản xuất dây cáp điện ở khu vực phía Nam và một số đơn vị phía Bắc.

Ngoài ra, VITHAICO hiện tại đang sử dụng công nghệ sản xuất dây cáp điện tiên tiến với thiết bị hiện đại được nhập khẩu từ Đức và Đài Loan có tỷ lệ tự động hóa cao, chất lượng tốt và ổn định.

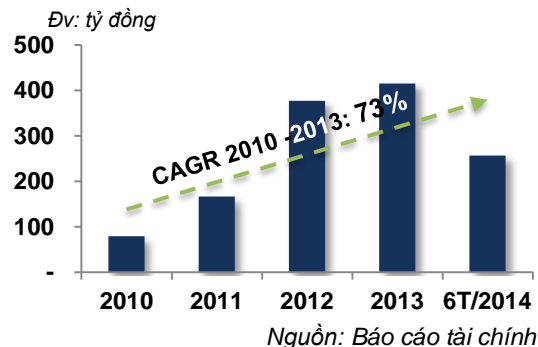
Nhằm cải thiện năng lực sản xuất trong năm 2013, công ty đã lên kế hoạch đầu tư một số máy móc thiết bị như: máy kéo đại (kéo nhôm), máy xoắn 18+24, máy xoắn nhôm 1+4, và máy xoắn thép (7 sợi). Kế hoạch này dự kiến sẽ được thực hiện trong giai đoạn 5 năm 2013-2017.

Biến Động Giá Đồng và Nhôm Giai Đoạn 2009-2014

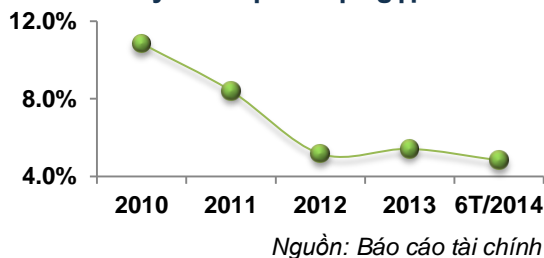


Nguồn: Bloomberg

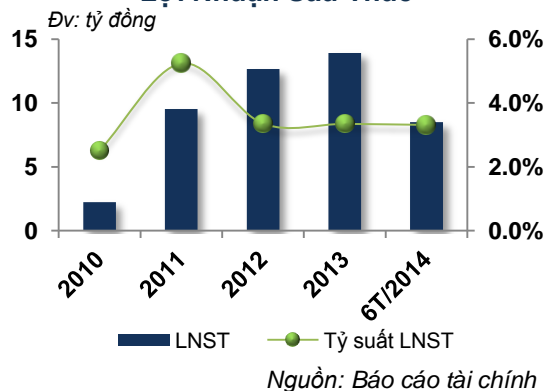
Doanh Thu GD 2010-2014



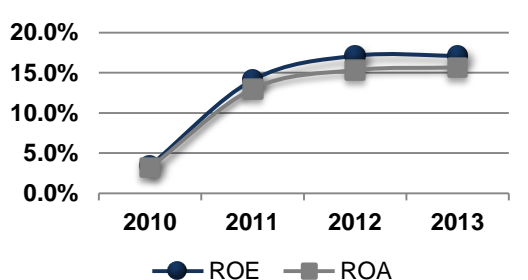
Tỷ suất lợi nhuận gộp



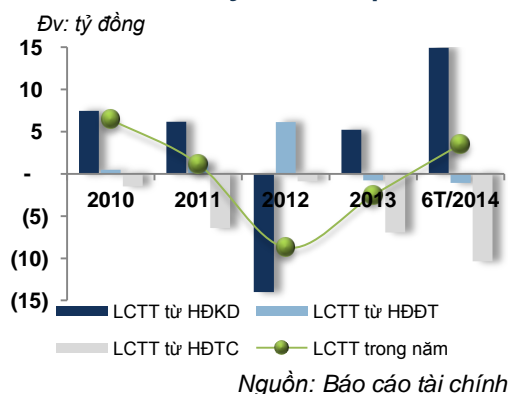
Lợi Nhuận Sau Thuế



ROE & ROA



Lưu Chuyển Tiền Tệ



TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh Thu

Doanh thu của Việt Thái đạt mức tăng trưởng bình quân 73% trong giai đoạn 2010-2013. Doanh thu tăng trưởng mạnh chủ yếu là do việc chuyển từ gia công sang tự sản xuất và bán thành phẩm khiến cho doanh thu tăng đột biến, tuy nhiên mức lợi nhuận gộp bị giảm xuống vì VITHACO chịu thêm ảnh hưởng của việc biến động giá nguyên liệu đầu vào. Ngoài ra, còn 1 yếu tố giúp cho doanh thu vẫn duy trì mức ổn định là việc đảm bảo đầu ra sản phẩm từ CADIVI.

Lợi Nhuận

Mức lợi nhuận gộp của Việt Thái giảm từ mức 10.8% năm 2010 xuống còn 4.8% trong 6 tháng 2014, nguyên nhân chính vì công ty chuyển đổi cơ cấu sản xuất như đã đề cập ở trên. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận sau thuế được giữ ổn định ở mức 3%, do việc kiểm soát tốt các chi phí quản lý và bán hàng. Tỷ lệ chi phí quản lý trên doanh thu giảm từ 3,8% năm 2010 xuống còn 1,2% vào 6 tháng 2014.

VTH có mức ROE đạt 17.1% và ROA đạt 15.6% trong năm 2013 cao hơn mức trung bình ngành lần lượt là 13.6% và 6.8%. Điều này cho thấy, VITHACO đạt hiệu quả kinh doanh tương đối tốt hơn các doanh nghiệp cùng ngành.

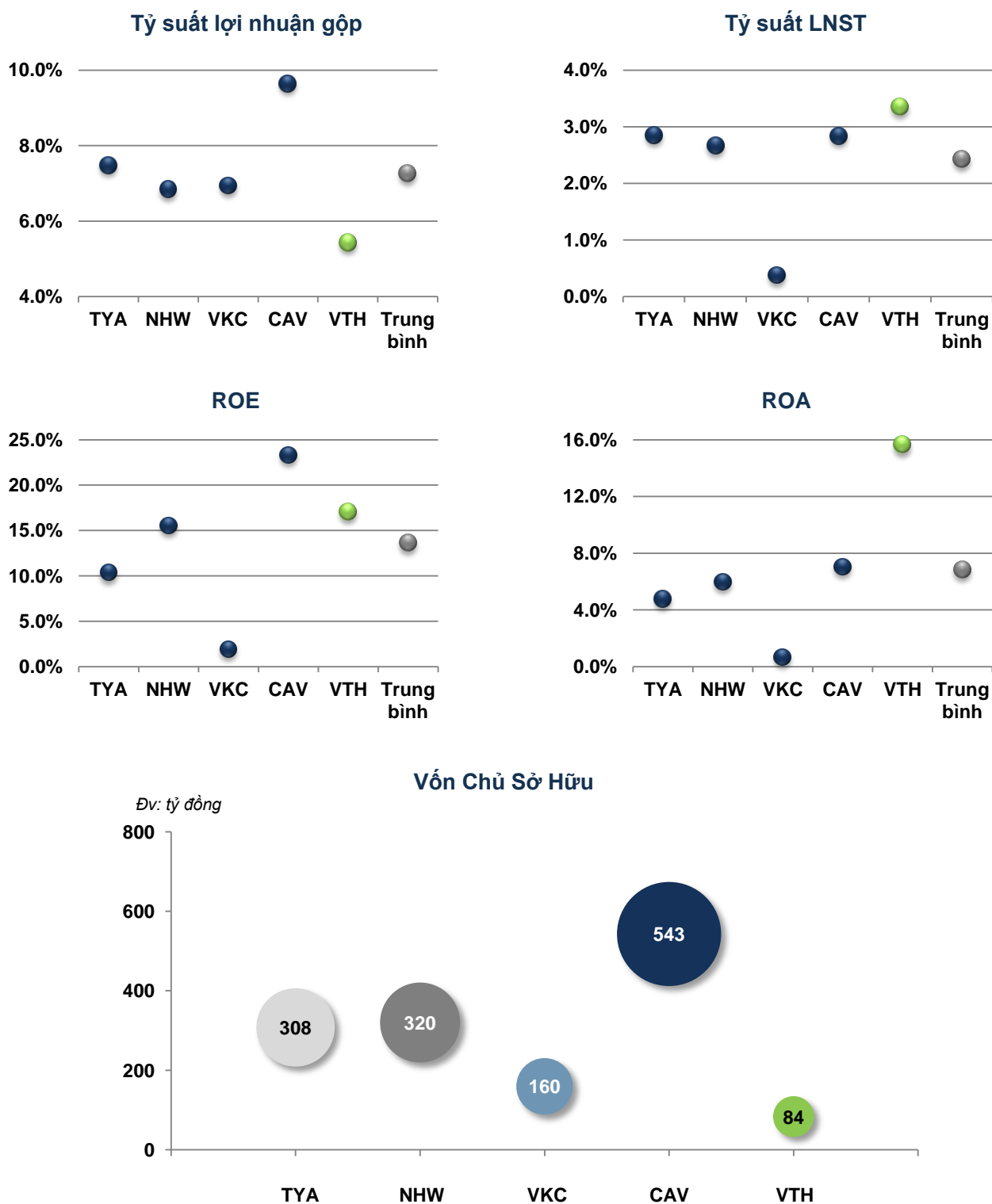
Cơ cấu tài sản

Tính tới thời điểm 31/12/2013, VITHACO có tổng tài sản đạt khoảng 90 tỷ, tương ứng với vòng quay tài sản ở mức 4.6 lần, cao hơn so mức trung bình ngành vào khoảng 2.7 lần. Bên cạnh đó, Việt Thái cũng không có vay nợ trong cơ cấu tài sản, đây cũng là một trong những nguyên nhân giúp cho công ty đạt mức ROA cao hơn nhiều công ty trong ngành.

Phân tích dòng tiền

VTH có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tương đối ổn định. Nguyên nhân chính làm cho dòng tiền từ hoạt động kinh doanh năm 2012 bị âm -14 tỷ là do việc chuyển đổi hình thức kinh doanh như đã đề cập ở trên. Điều này khiến cho lượng hàng tồn kho tăng cao trong năm 2012, đồng thời các khoản phải thu cũng tăng cùng với doanh thu. Tuy nhiên, dòng tiền từ HĐKD cũng đã trở lại ổn định trong năm 2013, và 6 tháng 2014 lưu chuyển tiền từ HĐKD cũng đã đạt 14.9 tỷ (tăng 134% so với cùng kỳ).

**So Sánh Hiệu Quả Kinh Doanh Của Các Doanh Nghiệp
Trong Ngành Dây Và Cáp Điện trong năm 2013**



Nguồn: Báo cáo tài chính và FPTTS tổng hợp

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu VTH nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888