

CTCP Dây Cáp Điện Việt Nam – CADIVI (OTC:CAV)

Nguyễn Tấn Quang Vinh Chuyên viên phân tích Email: vinhntq@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext: 8721	Giá tham chiếu	33.000	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	45.500	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tỷ suất sinh lời	+37,9%					
	Tỷ suất cổ tức	9,1%					
			MUA				

Thông Tin Niêm Yết

Vốn điều lệ	Tỷ đồng	288
Vốn hóa sau khi niêm yết	Tỷ đồng	950
Số lượng CP niêm yết	Triệu CP	28.8
Số lượng CP lưu hành	Triệu CP	28.8
Giá tham chiếu ngày đầu	VNĐ/cp	33.000
Ngày niêm yết	8/12/2014	

Chỉ Tiêu	2013	2014 (E)	KH 2014
DTT (tỷ đồng)	4.462	5.267	4.600
LNTT (tỷ đồng)	169	171	160
LNST (tỷ đồng)	126.7	133	-
EPS (VNĐ/cp)	4.924	4.642	-
Cổ tức (%)	30%	30%	30%
P/E	-	9.8x	-

Cơ Cấu Cổ Đông
Tỷ lệ (%)

Trong nước	99,9%
Nhà nước	65,0%
Cá Nhân	24,2%
▪ Nội bộ	8,6%
Tổ chức	10,7%
Nước Ngoài	0,07%
Cá Nhân	0,07%

Tóm tắt nội dung

CAV đạt hiệu quả kinh doanh cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành với mức ROE trung bình 3 năm gần nhất đạt 34,1%. Tuy tình hình tiêu thụ khó khăn trong những năm qua, nhưng biên lợi nhuận gộp của CADIVI vẫn đạt 9,6%, mức cao nhất trong ngành. Bên cạnh đó, do khống chế tốt các chi phí lãi vay, bán hàng và quản lý, tỷ suất LNST của công ty được giữ ở mức 2,8% cao hơn trung bình ngành 2,4%. Do tình hình hoạt động của CADIVI đang trong giai đoạn tăng trưởng ổn định, tôi ước tính LNTT 2014 đạt 171 tỷ hoàn thành 106,9% KH, **LNST 2014 đạt 133 tỷ và EPS 2014 (E) là 4.642 VNĐ/cp**. Sử dụng phương pháp P/E để định giá CAV với mức P/E trung bình là 9,8x, mức giá hợp lý cho CAV là **45.500 VNĐ/cp** tăng **37,9%** so với giá tham chiếu ngày giao dịch đầu tiên (8/12/2014) **33.000 VNĐ/cp**. Do vậy, tôi khuyến nghị **MUA** CAV trong dài hạn.

- **KQKD năm 2013 và 9 tháng năm 2014:** trong năm 2013 doanh thu thuần và LNST của CADIVI lần lượt đạt 4.462 tỷ (+31% yoy) và 127 tỷ (+2% yoy). Trong 9 tháng năm 2014, CAV đạt kết kinh doanh khả quan với doanh thu đạt 4.028 tỷ (+21% yoy, đạt 87,6% KH 2014) và LNST 93 tỷ (+16% yoy).
- **Doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành dây và cáp điện.** Hiện tại, CADIVI có khả năng sản xuất 14.000 tấn sản phẩm từ đồng/năm, 6.000 tấn sản phẩm từ nhôm/năm và 8.000 tấn sản phẩm từ nhựa/năm, là một trong những doanh nghiệp có công suất lớn nhất trong ngành. Bên cạnh đó, CAV chiếm hơn 90% thị phần khu vực phía Nam, 70% khu vực miền Trung và 20% tại thị trường phía Bắc.
- **Thương hiệu vững mạnh:** với gần 40 năm đi vào hoạt động, CADIVI là thương hiệu hàng đầu trong lĩnh vực dây và cáp điện với 18 năm liên tiếp đạt danh hiệu “Hàng Việt Nam Chất Lượng Cao” (1997-2014). Ngoài ra, công ty cũng đã đạt được nhiều giải thưởng quốc tế quan trọng góp phần quảng bá hình ảnh của mình ra thị trường thế giới như giải thưởng chất lượng quốc tế châu Á - Thái Bình Dương (IAPQA) 2009.
- **Hiệu quả kinh doanh cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành:** CAV có mức ROE trong năm 2013 đạt 26,9% cao hơn mức trung bình ngành là 13,6%. Ngoài ra, do khống chế tốt các chi phí lãi vay, bán hàng và quản lý, CAV có tỷ suất LNST 2,8% trong năm 2013, cao hơn so với mức trung bình 2,4%.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh P/E

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để ước tính giá trị của CADIVI 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 ở khu vực Châu Á.

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 là 9,8x lần. Cùng với LNST 2014 dự phóng 133 tỷ, tương đương với EPS 2014 (E) 4.642 VNĐ/cp, **giá trị hợp lý của CAV theo phương pháp P/E là 45.500 VNĐ/cp tăng 37.9%** so với giá tham chiếu ngày đầu tiên niêm yết, **33.000 VNĐ/cp**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CAV trong dài hạn.

Mô hình P/E	Giá trị
LNST 2014 (E)	133 tỷ đồng
EPS (E)	4.642 VNĐ/cp
Số lượng cổ phiếu	28,8 triệu cp
P/E	9,8
Giá hợp lý	45.500

Tên Công Ty	Quốc Gia	Mã CK	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	251	10.4%	1,067	30.4	11.4
Ngo Han Joint Stock Co	Vietnam	NHW VN	285	15.5%	1,731	46.2	8.5
Cords Cable Industries Ltd	India	CORD IN	109	11.0%	1,478	23.3	10.5
Thai Wire Products Pub Co	Thailand	TWP TB	1,436	20.1%	1,262	147.1	9.4
Ram Ratna Wires Ltd	India	RRW IN	327	18.0%	2,547	33.3	10.2
Ujaas Energy Ltd	India	UJEL IN	1,463	22.8%	930	103.6	9.2
Bình Quân							9.8
CADIVI			288	26.9%	4,462	133	9.8

Nguồn: Bloomberg

Cập Nhật Kết Quả Kinh Doanh 9 Tháng Đầu Năm 2014

	Đơn Vị	9T/2014	9T/2013	% so với cùng kỳ	KH 2014	% KH 2014
Doanh thu Thuần	Tỷ đồng	4.028	3.317	21.4%	4.600	87.6%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	273	275	-0.0%		
<i>Tỷ suất LN gộp</i>	%	6.8%	8.3%			
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	119	107	11.2%	160	74.4%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	93	80	16.3%		
<i>Tỷ suất LNST</i>	%	2.3%	2.4%			

Nguồn: Báo cáo tài chính

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi Ro Cạnh Tranh

CADIVI luôn phải chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ lớn trong khu vực như: Bangkok Cable Co., Ltd. - Thailand; Leader Cable Industry Berhad - Malaysia; Olympic Cable Co Sdn Bhd - Malaysia; PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk (SUCACO)- Indonesia. Bên cạnh đó, Việt Nam có gần 200 nhà sản xuất dây cáp điện lớn và nhỏ và trên thị trường cũng đã xuất hiện không ít mặt hàng dây và cáp điện không rõ xuất xứ, chất lượng thấp kém. Điều này ảnh hưởng đã rất lớn tới hiệu quả sản xuất kinh doanh của công ty trong thời gian qua.

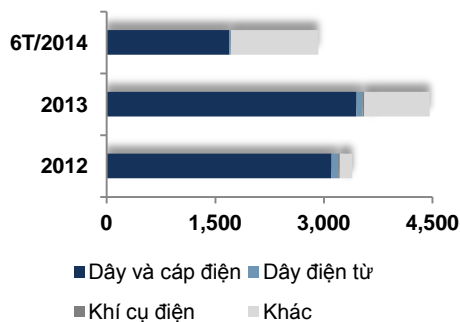
Rủi Ro Nguyên Vật Liệu

Chi phí nguyên vật liệu luôn chiếm hơn 90% giá thành sản xuất, trong đó đồng chiếm khoảng 77%. Do vậy, việc biến động giá nguyên liệu sẽ tác động lớn tới hiệu quả kinh doanh của công ty, đặc biệt là giá đồng. Vì thế CADIVI luôn phải ký kết hợp đồng dài hạn với các nhà cung cấp lớn nhằm để đảm bảo nguồn nguyên liệu ổn định cho sản xuất. Bên cạnh đó, theo dự báo của World Bank và EIU, giá đồng thế giới sẽ không có nhiều biến động trong thời gian sắp tới. Điều này sẽ giúp CADIVI hạn chế rủi ro về giá nguyên liệu trong ngắn hạn.

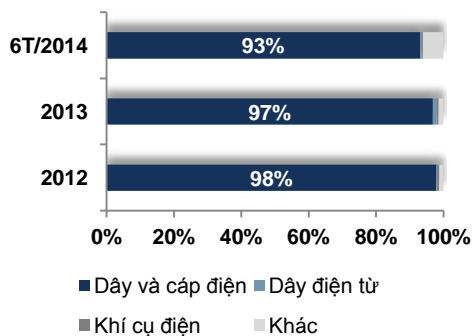
Rủi Ro Tỷ Giá

Với mục tiêu phát triển thị trường hướng tới các quốc gia trong khu vực như Myanmar, Campuchia và nước phát triển như Mỹ, EU, Nhật. Bên cạnh đó, nguồn nguyên liệu của CADIVI chủ yếu là ngoại nhập. Do đó, hiệu quả kinh doanh của công ty cũng sẽ chịu tác động không nhỏ từ việc biến động tỷ giá. Tuy nhiên, chính sách ổn định tỷ giá Việt Nam Đồng trong thời gian gần đây cũng đã góp phần hỗ trợ giảm bớt rủi ro tỷ giá cho CADIVI.

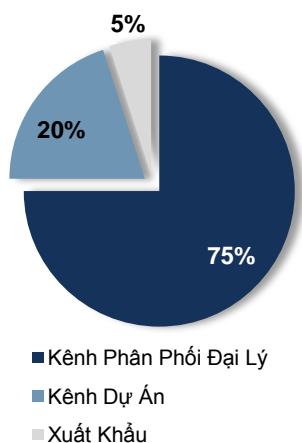
Logo Công Ty

Cơ Cấu Doanh Thu


Nguồn: Bản Cáo Bạch

Cơ Cấu Lợi Nhuận Gộp


Nguồn: Bản Cáo Bạch

Cơ Cấu Tiêu Thụ


Nguồn: Bản Cáo Bạch

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
Vị Thế Doanh Nghiệp

Sau gần 40 năm hình thành và phát triển, CADIVI đã trở thành doanh nghiệp đứng đầu Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất dây và cáp điện. Dẫn đầu thị trường về công nghệ - quy mô sản xuất, thị phần và chất lượng sản phẩm.

Bên cạnh việc đầu tư vào công nghệ, CADIVI cũng đảm bảo chất lượng sản phẩm với việc đáp ứng nhiều tiêu chuẩn nghiêm ngặt trong nước và thế giới như UL, IEC, ASTM, JIS, RS, BSI, và DIN. Hiện tại, đang hướng tới tiêu chuẩn CE để có thể xâm nhập vào thị trường Châu Âu.

Thương hiệu cũng là một trong những thế mạnh của công ty. CADIVI là doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên nhận được giải thưởng danh giá, giải nhất chất lượng quốc tế châu Á - Thái Bình Dương (IAPQA) 2009 ở cấp độ World Class. Cùng với chất lượng vượt trội, sản phẩm của CADIVI đã góp mặt trong nhiều công trình trọng điểm quốc gia như dự án đường dây 500 KV, 220 KV, 110 KV và dự án cải tạo lưới điện quốc gia.

Phân tích Sản Phẩm

CADIVI cung cấp ra thị trường nhiều loại sản phẩm đa dạng từ cáp điện dân dụng đến các loại chuyên dụng như dòng cáp công nghiệp và dòng cáp truyền tải điện. Trong đó, sản phẩm chủ đạo mang lại nguồn doanh thu chính là cáp ngầm trung thế, cáp điện lực và cáp xuất khẩu. Ngoài ra, CAV còn tham gia vào hoạt động thương mại cung cấp đồng nguyên liệu – Cathode, dây đồng 8mm và các phụ kiện lưới điện, tuy nhiên hoạt động này không mang lại nhiều lợi nhuận cho công ty.

Cơ Cấu Doanh Thu

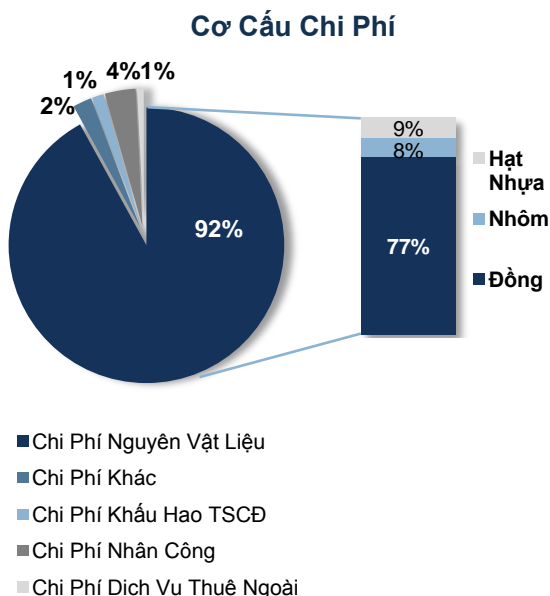
Trong giai đoạn 2010-2013, tổng doanh thu của CADIVI tăng trưởng bình quân 24%, trong đó doanh thu từ dây và cáp điện luôn chiếm phần lớn. Tuy nhiên, nguồn doanh thu này có xu hướng giảm dần trong 2 năm nay, vì nhu cầu về các dòng sản phẩm đồng nguyên liệu – Cathode, dây đồng 8mm, và phụ kiện lưới điện của các khách hàng truyền thống tăng cao, chiếm 41,33% doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2014, nhưng đây chỉ là bước đi để đảm bảo nguồn doanh thu trong ngắn hạn.

Mặt khác, do nguồn thu từ hoạt động thương mại (mua bán đồng nguyên liệu – Cathode, dây đồng 8mm) có biên lợi nhuận gộp không cao, khoảng 0,91%, nên lợi nhuận gộp từ mảng này chiếm tỷ trọng không đáng kể trong tổng cơ cấu.

Nguồn doanh thu của CADIVI chủ yếu đến từ kênh phân phối thông qua đại lý, chiếm 70% và kênh dự án (cung cấp cho EVN), chiếm 25%, còn xuất khẩu chỉ đạt 5%.

Nguyên Vật Liệu

Trong cơ cấu chi phí sản xuất, nguyên vật liệu chiếm hơn 90% trong các năm qua. Trong đó, nguyên liệu đồng chiếm trung bình hơn 77%, còn lại là nhôm, 8% và hạt nhựa, 9%. Do đó, CADIVI luôn phải đối mặt với rủi ro về tăng/giảm giá đầu vào, đặc biệt là biến động giá đồng. Trong năm 2010, giá đồng thế giới tăng ở mức kỷ lục khiến cho biên lợi nhuận gộp giảm dần trong các năm tiếp theo.

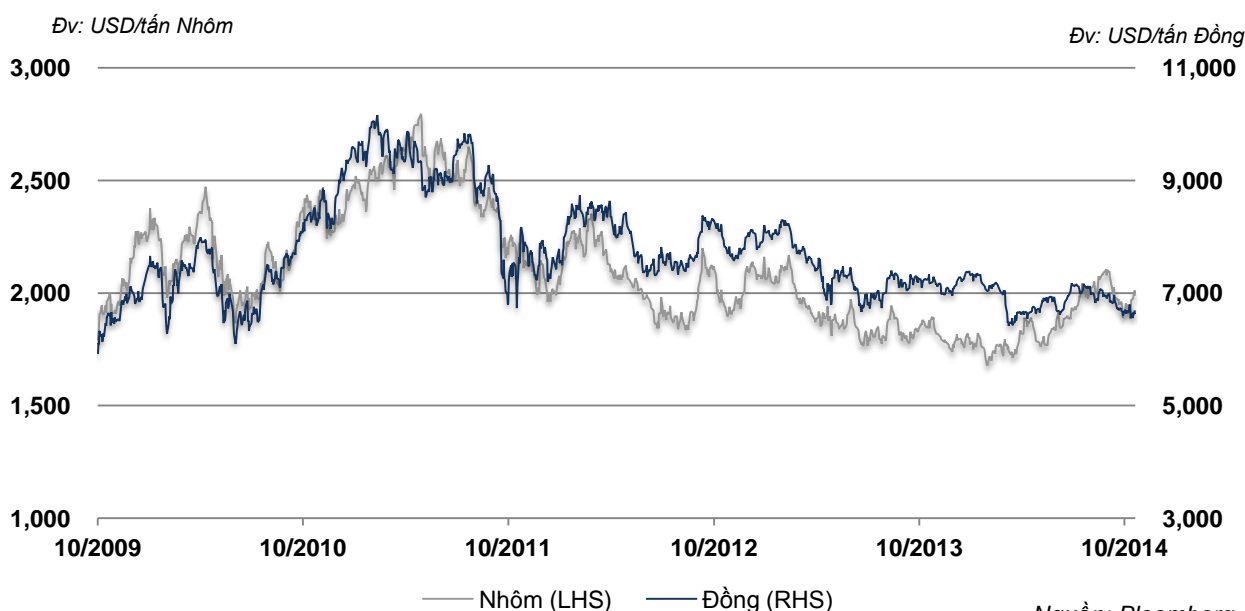


Nguồn: Bản Cáo Bạch

Nhằm đảm bảo chất lượng đầu ra cho sản phẩm, CADIVI luôn chọn những nhà cung cấp uy tín trong và ngoài nước như CFT-Việt Nam, Deawoo – Hàn Quốc và Sumitomo – Nhật. Ngoài ra, CADIVI cũng sử dụng các hợp đồng Forward và mua bình quân giá tại nhiều thời điểm nhằm để đảm bảo giá ổn định giá nguyên liệu. Công ty cũng đang xúc tiến các hoạt động liên kết, hợp tác trong việc sản xuất đồng, nhôm, và hạt nhựa để chủ động trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Giá đồng thế giới đang có xu hướng đi xuống trong thời gian gần đây do tình hình kinh tế khó khăn ở Trung Quốc, quốc gia chiếm hơn 40% lượng tiêu thụ đồng của thế giới. Do vậy, thị trường đồng thế giới đang trong tình trạng dư cung. Tuy nhiên lượng hàng tồn kho đã giảm nhiều và mức giá bán ra cũng đang không cao hơn nhiều so với giá sản xuất, vì vậy nhiều tổ chức trên thế giới đã dự đoán giá đồng sẽ được giữ ổn định trong thời gian sắp tới. Đây cũng là 1 yếu tố thuận lợi hỗ trợ cho việc quản trị chi phí nguyên liệu của CADIVI.

Biến Động Giá Đồng Và Nhôm Giai Đoạn 2009-2014



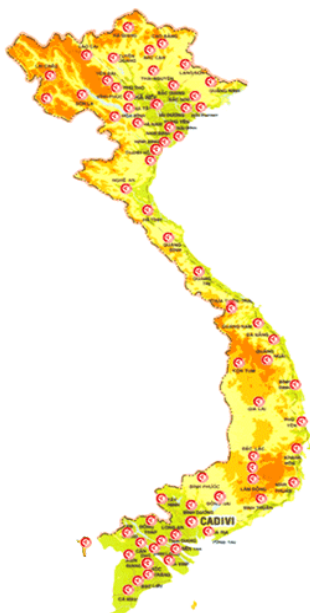
Nguồn: Bloomberg

Xí Nghiệp Sản Xuất



Nguồn: CADIVI

Hệ Thống Phân Phối



Nguồn: CADIVI

Sản Phẩm Cáp Điện



Nguồn: CADIVI

Năng Lực Sản Xuất

Hiện tại, CADIVI có 8 xí nghiệp và chi nhánh sản xuất với công suất hơn 14.000 tấn sản phẩm từ đồng/năm, 6.000 tấn sản phẩm từ nhôm/năm và 8.000 tấn sản phẩm từ nhựa/năm. Bên cạnh đó, CADIVI cũng tích cực đầu tư vào dây chuyền công nghệ hiện đại nhằm để đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của thị trường.

Trong 2012, công ty đã đưa vào vận hành nhà máy cáp ngầm trung thế, hạ thế và cáp điện tử tại xí nghiệp Tân Á cơ sở 3 (KCN Tân Phú Trung, huyện Củ Chi) với tổng mức đầu tư hơn 200 tỷ đồng. Nhà máy này ứng dụng công nghệ sản xuất cáp ngầm tiên tiến của Troester (Đức) với phương pháp lưu hóa liên tục (CCV line) nhằm để tăng năng suất và tính an toàn của sản phẩm.

Hiện tại, công ty cũng tiến hành đầu tư vào nhà máy dây ô tô, lĩnh vực trước đây chỉ có các hãng nước ngoài mới có khả năng thực hiện. Ngoài ra, Công ty còn trang bị thêm hàng loạt thiết bị công nghệ thế hệ mới sử dụng PLC cho hệ thống điều khiển tự động như máy tráng men, máy xoắn 18+24, và máy xoắn cao tốc.

Định hướng của công ty trong thời gian sắp tới sẽ mở rộng sản xuất nâng công suất lên thành 60.000 tấn sản phẩm đồng/năm, 30.000 tấn sản phẩm nhôm/năm và 20.000 sản phẩm nhựa/năm. Bên cạnh đó, ban lãnh đạo cũng đã lên kế hoạch sẽ tập trung các nhà máy xí nghiệp nhỏ lẻ về KCN Tân Phú Trung và nhà máy cáp Sài Gòn. Do đó, trong giai đoạn 2015-2020, CADIVI sẽ có huy cầu huy động vốn rất lớn, nhưng hiện tại lãnh đạo công ty vẫn chưa có kế hoạch để đảm bảo nguồn vốn này.

Thị trường tiêu thụ

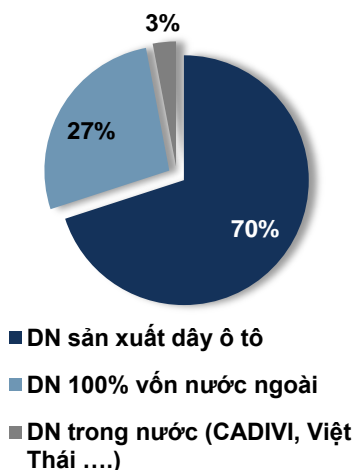
Trong nước

CADIVI luôn đẩy mạnh phát triển thị trường phía Nam, đồng thời luôn thực hiện các chính sách để có thể mở rộng ra thị trường miền Trung, Bắc và Tây Nguyên. Theo một khảo sát từ FTA, CADIVI hiện tại đang chiếm 90% thị phần phía Nam, 70% tại khu vực miền Trung và 20% tại thị trường phía Bắc.

Trong năm 2013, doanh thu tại 3 khu vực đều có sự tăng trưởng vượt bậc. Cụ thể, khu vực trọng điểm miền Nam có mức tăng trưởng 35%, miền Bắc tăng 22% và khu vực miền Trung tăng 10%. Trong đó, nhóm khách hàng điện lực có mức tăng 34,6%, nhờ việc tung ra thị trường kịp thời sản phẩm dây cáp ngầm trung thế đáp ứng nhu cầu ngầm hóa mạng lưới điện ở TP.HCM. Trong năm 2013, đã xuất xưởng hơn 200km cáp ngầm trung thế thành phẩm hoàn thành 300% kế hoạch năm.

Hệ thống phân phối với hơn 200 đại lý cấp 1 và hơn 2.000 đại lý cấp 2. trải dài rộng khắp cả nước cũng là một yếu tố cốt lõi giúp CADIVI có thể giữ vững vị thế của mình tại thị trường Việt Nam.

Cơ Cấu Xuất Khẩu Dây và Cáp Điện



Nguồn: CADIVI

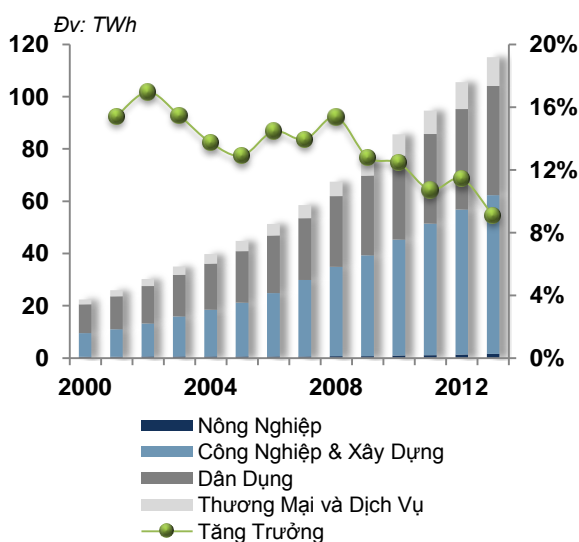
Nước ngoài

Việc đạt được nhiều giải thưởng quốc tế quan trọng trong những năm gần đây như giải nhất giải chất lượng quốc tế châu Á - Thái Bình Dương (IAPQA) 2009 đã giúp CADIVI khẳng định tên tuổi của mình trên thị trường thế giới, góp phần giúp doanh thu xuất khẩu đạt mức tăng trưởng 12% trong năm 2013. Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu của công ty vẫn còn thấp ước tính chỉ đạt 10 triệu USD, chiếm 5% tổng doanh thu.

Hiện tại, giá trị xuất khẩu sản phẩm dây và cáp điện của Việt Nam đến từ các công ty có vốn đầu tư nước ngoài, chiếm khoảng 97%. Các doanh nghiệp trong nước, trong đó có CADIVI, chủ yếu chỉ xuất khẩu ra các nước lân cận như Campuchia, Lào. Tuy nhiên, ở các thị trường này sản phẩm của CADIVI luôn chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm của Thái Lan, Hàn Quốc, và Trung Quốc với giá bán trung bình thấp hơn khoảng 5%.

Ngoài các thị trường trong khu vực, CADIVI cũng đang hướng tới các thị trường khó tính hơn như Mỹ, Châu Âu và Nhật. Hiện tại, sản phẩm của công ty đã đạt được nhiều chứng nhận quan trọng như UL để tạo tiền đề tiến sâu vào các thị trường này. Trong thời gian sắp tới, CADIVI sẽ tập trung đi vào Nhật Bản khi nhu cầu xây dựng ở đây là rất lớn nhằm để chuẩn bị cho Olympic 2020. Tuy nhiên, việc đáp ứng được các tiêu chuẩn khắt khe của Nhật Bản cũng là thách thức lớn cho CADIVI.

Cơ Cấu Tăng Trưởng Điện Thương Phẩm Theo Thành Phần Kinh Tế

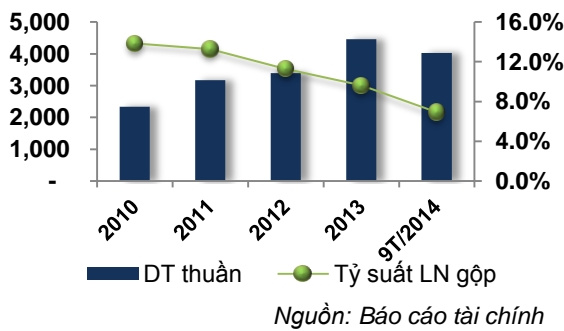


Nguồn: FPTS tổng hợp

Triển Vọng Ngành Dây Cáp Điện

Việt Nam có tốc độ đô thị hóa trung bình trong giai đoạn 2000-2013 vào khoảng 3,14% cao thứ 2 trong khu vực Đông Nam Á, kéo theo đó là nhu cầu ngày càng cao về điện phục vụ cho sinh hoạt và sản xuất. Theo ước tính, nhu cầu điện thương phẩm trong giai đoạn 2000-2013 tăng trưởng bình quân 13% hằng năm, tuy nhiên nguồn cung điện vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu hiện tại. Theo quy hoạch điện 7, chính phủ đã lên kế hoạch tăng lượng điện thương phẩm lên 695 – 834 TWh vào năm 2030, gấp 6-7 lần lượng điện thương phẩm hiện nay. Do vậy, nhu cầu phát triển lưới điện và cơ sở hạ tầng điện sẽ rất lớn trong dài hạn. Ngoài ra, trong ngắn hạn kế hoạch ngầm hóa 70-90% lưới điện tại các thành phố lớn tới năm 2020 cũng là 1 yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng của CADIVI trong thời gian sắp tới.

Doanh Thu Thuần 2010-2013

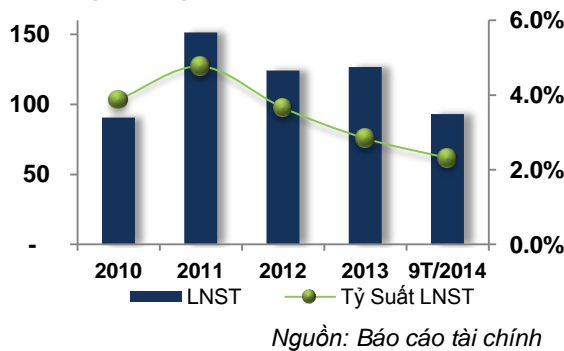


TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh Thu

Trong giai đoạn 2010-2013, CADIVI có mức tăng trưởng doanh thu bình quân đạt 24%. Trong 2012, doanh tăng trưởng chậm hơn so với các năm khác, vì thị trường Bất Động Sản đóng băng khiến cho việc tiêu thụ sản phẩm bị chậm lại. Ngoài ra, lý do chính giúp cho CADIVI có được mức tăng trưởng ổn định hằng năm là thị phần vững mạnh tại thị trường phía Nam, chiếm 90%.

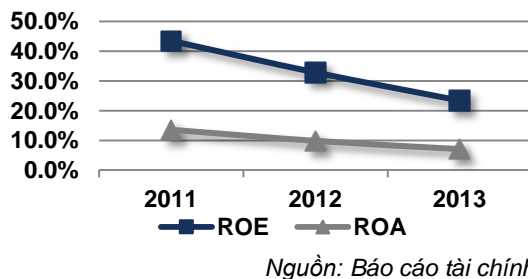
Lợi Nhuận Sau Thuế 2010-2013



Lợi Nhuận

Biên lợi nhuận gộp của CAV giảm từ 13.8% trong năm 2010 xuống còn khoảng 6,9% trong 9 tháng năm 2014, nguyên nhân chính là do giá đồng tăng đột biến trong năm 2010 làm ảnh hưởng tới lợi nhuận năm 2011, giá bán cũng giảm tầm 10% trong những năm tiếp theo do thị trường Bất Động Sản gặp nhiều khó khăn, và việc tăng tỷ trọng doanh thu từ hoạt động thương mại với biên lợi nhuận thấp.

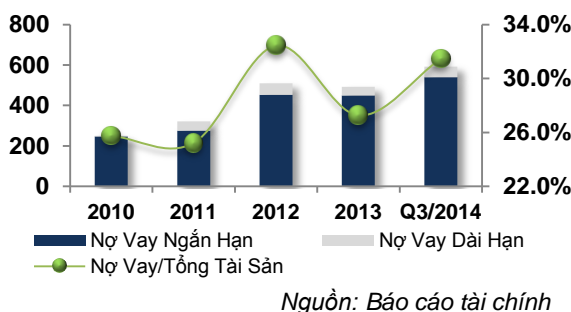
ROE & ROA



Ngoài ra, CAV cũng có những nỗ lực kiểm soát các chi phí lãi vay, bán hàng và quản lý giúp cho công ty đạt được tỷ suất LNST 2,8%, cao hơn mức trung bình ngành 2,4% trong 2013. Trong giai đoạn 2010-2013, chi phí quản lý trên doanh thu đã giảm từ 3,9% xuống còn 2,5% và chi phí bán hàng giảm từ 2,4% xuống 1,8%.

CADIVI có mức ROE trung bình 3 năm đạt 38,8%. Tuy bị tác động xấu từ việc giảm biên lợi nhuận gộp, nhưng ROE 2013 vẫn đạt 27,5% cao hơn nhiều so với trung bình ngành 13,6%.

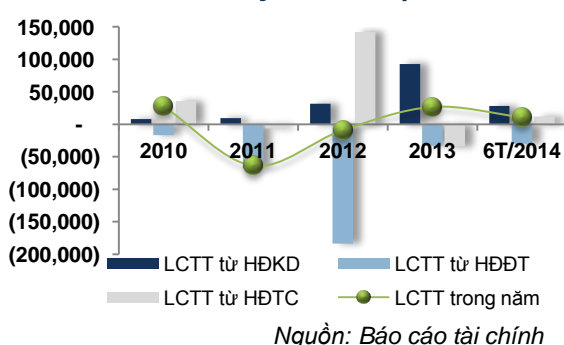
Cơ Cấu Nợ Vay



Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Vào thời điểm cuối năm 2013, CAV có tổng tài sản đạt 1.803 tỷ tương ứng với vòng quay tài sản đạt 2,2 lần thấp hơn so với mức trung bình ngành là 2,7 lần. Ngoài ra, tỷ trọng nợ vay trên tổng tài sản đã tăng từ 26,1% năm 2010 lên mức 31,5% trong Q3/2014, tương đương với mức trung bình ngành. Với giá trị tuyệt đối tăng từ 249 tỷ năm 2010 lên 591 tỷ năm 2014.

Lưu Chuyển Tiền Tệ

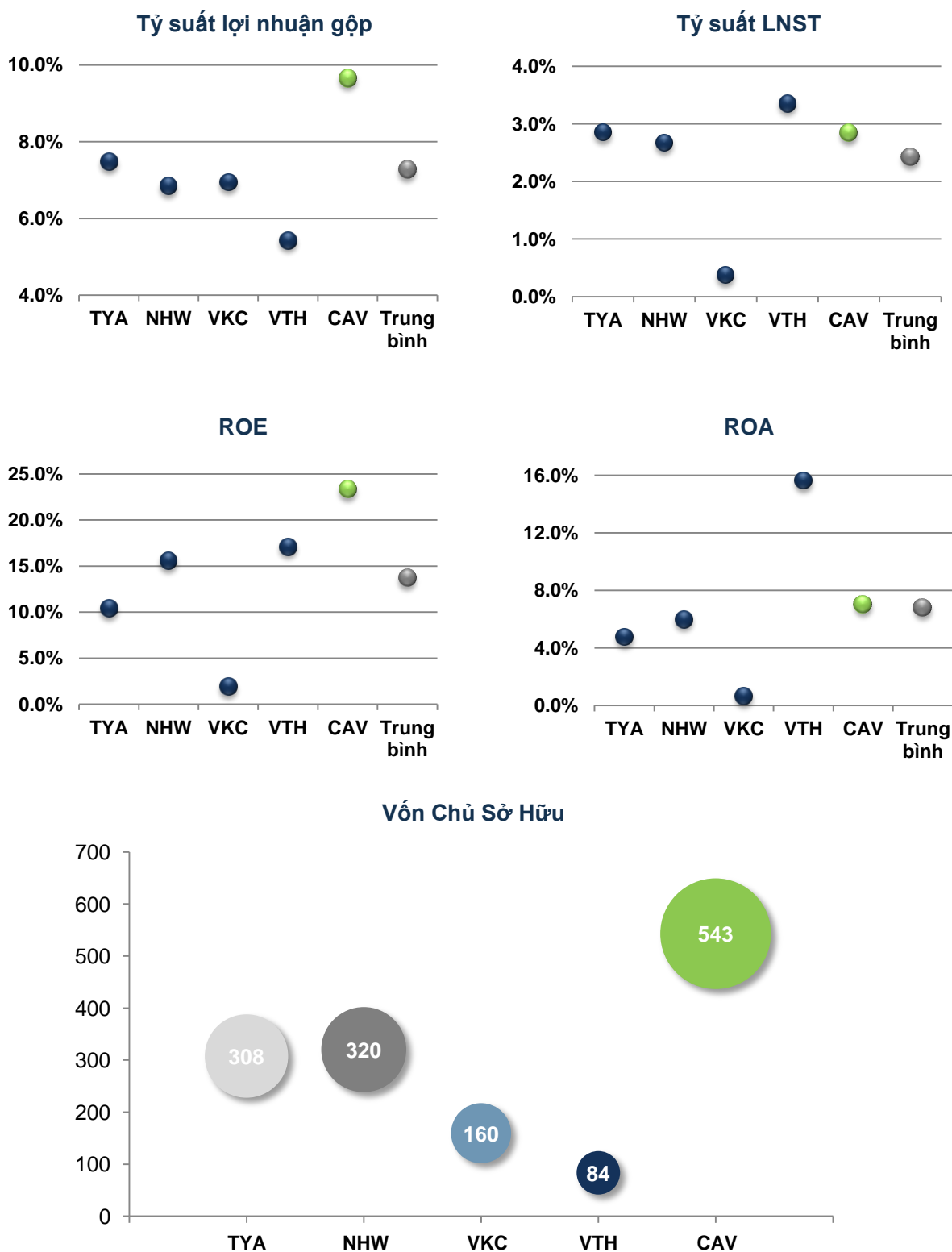


Phân tích dòng tiền

CAV có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tương đối ổn định trong giai đoạn 2010-2013. Riêng năm, 2013 dòng tiền tăng đột biến do doanh thu tăng mạnh so với năm 2012 (+31,5%) và nguồn vốn lưu động cũng được cải thiện.

Dòng tiền từ hoạt kinh doanh cũng đã đạt 29 tỷ trong 6 tháng đầu năm 2014, cải thiện so với dòng tiền âm -45 tỷ trong thời điểm cùng kỳ năm ngoái

**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 FPTs 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 CAV 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