

Ngành dây cáp điện

Báo cáo cập nhật

17 tháng 3, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **45.300**

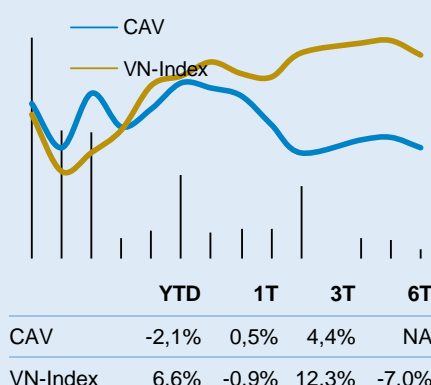
Giá thị trường (17/3/2015) 37.600

Lợi nhuận kỳ vọng 20,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	35600 - 42300
Vốn hóa	1.083
SL cổ phiếu lưu hành	28.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	12.311
% sở hữu nước ngoài	0,3%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	NA
Beta	NA

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Dương Đức Hiếu

(84 4) 3928 8080 ext 622

duongduchieu@baoviet.com.vn

CTCP Dây cáp điện Việt Nam

Mã giao dịch: CAV

Reuters: CAV.HM

Bloomberg: CAV VN

Dự báo hưởng lợi từ giá đầu vào giảm

Doanh nghiệp dẫn đầu ngành dây cáp điện: CAV là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành dây cáp điện tại Việt Nam với thương hiệu Cadivi được nhiều người tiêu dùng biết đến và thị phần dây điện dân dụng trên 30%.

Hưởng lợi trực tiếp từ các dự án hạ tầng tại Tp HCM. Đề án ngầm hóa lưới điện trung và hạ thế giai đoạn 2011-2020 của Tp HCM hiện đang được triển khai với vốn đầu tư 14.000 tỷ, ngầm hóa 5.000 km đường dây trung và hạ thế. CAV là đơn vị chính cung cấp dây cáp điện cho dự án.

Giá bán giảm chậm hơn giá đầu vào. Dựa trên các ước tính thận trọng về giá nguyên liệu đầu vào của CAV (đồng -9% yoy, nhôm +6% yoy, tỷ giá +2% yoy), chúng tôi ước tính giá thành trung bình của CAV có thể giảm 5% yoy do đồng là nguyên liệu chính trong cơ cấu nguyên vật liệu. Giá bán dự kiến giảm ít hơn giá đầu vào do nhu cầu tiêu thụ 2015 dự báo tăng trưởng tốt. Biên lợi nhuận gộp mangan dây cáp điện dự kiến tăng 1%.

Triển vọng dài hạn. Với nhu cầu sử dụng và sản lượng điện tăng trưởng hàng năm ở mức 2 con số tại Việt Nam, hệ thống truyền tải và phân phối điện sẽ tiếp tục được phát triển, tạo cơ hội cho ngành dây cáp điện và CAV.

Khuyến nghị đầu tư. Với mức giá hiện tại, CAV đang được giao dịch với mức P/E forward 2015 khoảng 6,5 lần, tương đối thấp so với trung bình thị trường. CAV là doanh nghiệp đầu ngành dây cáp điện, nhu cầu cho các sản phẩm của công ty dự báo vẫn tiếp tục tăng trưởng trong các năm tới. Với định giá ở mức **45.300 đồng/cổ phần**, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu CAV.

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu (triệu đồng)	3.394.378	4.462.426	5.394.385	5.523.076
EBITDA (triệu đồng)	221.497	239.422	237.270	274.977
EBIT (triệu đồng)	206.311	215.429	199.000	242.574
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	124.261	126.726	132.581	167.396
EPS (đồng/cổ phần)	4.978	4.400	4.604	5.812
P/E (x)	7,59	8,59	8,21	6,50
P/B (x)	2,37	2,00	1,89	1,66
ROA (%)	9%	8%	8%	10%
ROE (%)	32%	27%	24%	27%

Báo cáo lần đầu
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	65%
Sở hữu nước ngoài	0,3%
Sở hữu khác	34,7%

CỔ ĐÔNG LỚN

Tổng Công ty Cổ phần Thiết bị điện Việt Nam	65%
Khác	35%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	3.175	3.394	4.462	5.394	5.523
Giá vốn	2.753	3.012	4.032	4.978	5.049
Lợi nhuận gộp	422	383	430	417	474
Doanh thu tài chính	19	2	3	6	7
Chi phí tài chính	85	75	75	57	49
Lợi nhuận sau thuế	151	124	127	133	167

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	59	50	77	76	99
Các khoản phải thu ngắn hạn	370	547	616	480	489
Hàng tồn kho	605	559	679	652	661
Tài sản cố định hữu hình	152	351	313	324	337
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	9	9	9	9	9
Tổng tài sản	1.275	1.569	1.803	1.685	1.741
Nợ ngắn hạn	848	1.113	1.217	1.081	1.057
Nợ dài hạn	48	58	43	28	28
Vốn chủ sở hữu	379	398	543	575	655
Tổng nguồn vốn	1.275	1.569	1.803	1.685	1.741

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	36%	7%	31%	21%	2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	67%	-18%	2%	5%	26%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	13%	11%	10%	8%	9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5%	4%	3%	2%	3%
ROA (%)	13%	9%	8%	8%	10%
ROE (%)	43%	32%	27%	24%	27%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	25%	32%	27%	26%	24%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	84%	128%	90%	77%	63%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	7.880	4.978	4.400	4.604	5.812
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.744	15.949	18.860	19.955	22.757

Triển vọng ngành dây cáp điện Việt Nam

Ngành công nghiệp đang trên đà phát triển

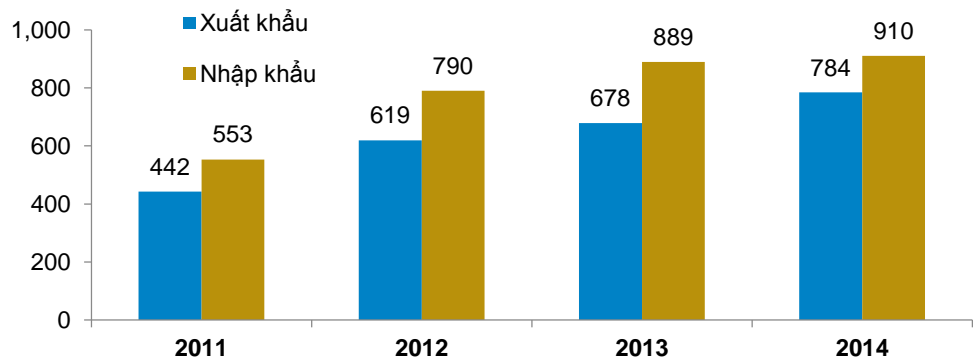
Dây cáp điện là ngành có tốc độ tăng trưởng nhanh, cùng với xu thế đô thị hóa và nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng cao ở Việt Nam cũng như trên thế giới. Kim ngạch xuất nhập khẩu dây cáp điện tăng trưởng trung bình lần lượt 21% và 18%.

Dây cáp điện nhập khẩu của Việt Nam chủ yếu là các loại cáp đặc biệt, cáp cao thế trong nước chưa sản xuất được. Do khác phân khúc nên sức ép cạnh tranh của hàng nhập khẩu được đánh giá là không nhiều.

Về sản xuất trong nước, hiện tại ở Việt Nam có trên 200 công ty đang sản xuất mặt hàng dây cáp điện với cơ cấu đa dạng, gồm các công ty nhà nước, cổ phần, tư nhân và các doanh nghiệp FDI. Một số doanh nghiệp lớn trong ngành: Cadivi, Cadisun, cơ điện Trần Phú, LG Vina Cable, Taya Vietnam.

Trong năm 2015 và các năm tới, ngành dây cáp điện dự báo vẫn tiếp tục tăng trưởng, khi kinh tế Việt Nam bắt đầu hội nhập sâu rộng với khu vực và thế giới. Thực tế, kim ngạch xuất nhập khẩu dây cáp điện tháng 1/2015 đã tăng tới 30% so với cùng kỳ.

Kim ngạch xuất nhập khẩu dây cáp điện Việt Nam (triệu USD)

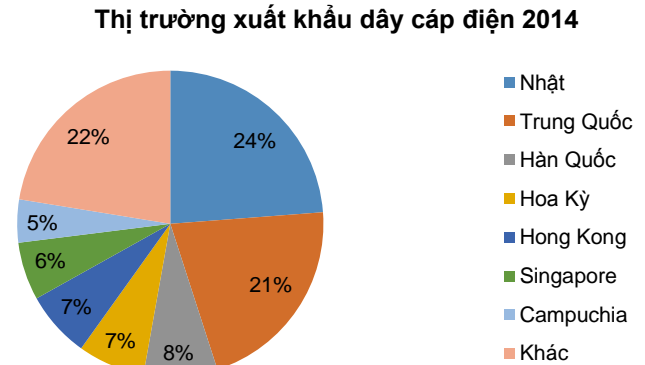
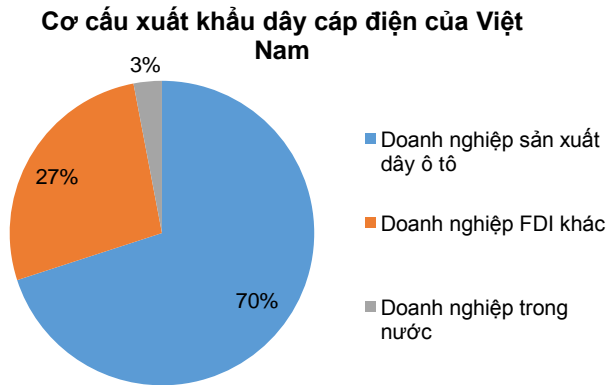


Thị trường xuất khẩu: cuộc chơi của doanh nghiệp FDI

Khoảng 97% thị phần xuất khẩu dây cáp điện thuộc về các doanh nghiệp FDI, trong đó phần lớn là các doanh nghiệp nước ngoài chuyên sản xuất dây cáp ô tô. Các doanh nghiệp này thường có công ty mẹ tại Mỹ, Nhật, Hàn Quốc đầu tư nhà máy sản xuất tại Việt Nam, mua nguyên liệu và tận dụng nguồn nhân công giá rẻ tại Việt Nam sản xuất và xuất khẩu sang công ty mẹ để cung cấp cho ngành công nghiệp trong nước họ.

Đứng thứ 2 là các doanh nghiệp có một phần hoặc 100% vốn đầu tư nước ngoài đầu tư sản xuất dây cáp sử dụng trong các công trình xây dựng, gia dụng hoặc sản xuất nguyên liệu (đồng đã kéo sợi). Cấp này thường gồm các doanh nghiệp Hàn Quốc, Đài Loan hoặc Singapore.

Các doanh nghiệp Việt Nam chủ yếu xuất khẩu sang các thị trường lân cận như Lào, Campuchia.



Thị trường trong nước: động lực từ ngành điện

Thị trường chính của các công ty dây cáp điện Việt Nam vẫn là thị trường trong nước, khi nhu cầu đầu tư hạ tầng ngành điện vẫn rất phát triển. Sản lượng điện ở Việt Nam tăng trưởng hàng năm ở mức hai con số, kéo theo nhu cầu đầu tư lưới điện từ trung áp tới hạ áp và tới từng hộ gia đình tăng trưởng tương ứng.

Quy hoạch lưới điện Việt Nam tới năm 2030					
Hạng mục	Đơn vị	2011-2015	2016-2020	2021-2025	2026-2030
Đường dây 500kV	Km	3.833	4.539	2.234	2.724
Đường dây 220kV	Km	10.637	5.305	5.552	5.020

Đầu tư cho ngành điện tới năm 2030					
Giai đoạn	Tổng vốn	Nguồn điện		Lưới điện	
	(nghìn tỷ)	Giá trị	Tỷ lệ	Giá trị	Tỷ lệ
2011 – 2020	929,7	619.3	66,60%	210,4	33,40%
2021 – 2030	1.429,3	935.3	65,50%	494	34,50%

Nguồn: Quy hoạch điện 7, BVSC tổng hợp

Ngoài ra, cùng với sự hồi phục của thị trường bất động sản trong các năm tới, nhu cầu dây điện dân dụng phục vụ hạ tầng các khu công nghiệp, khu đô thị mới, tòa nhà văn phòng tiếp tục tăng trưởng.

Sơ lược về CAV

Cadivi tiền thân là Công ty Dây đồng Việt Nam, được thành lập năm 1975. Tháng 9/2007, công ty chuyển thành công ty cổ phần và được niêm yết chính thức vào tháng 12/2014. Vốn điều lệ của công ty hiện là 288 tỷ.

Sản phẩm và năng lực sản xuất

Hoạt động sản xuất: Hoạt động kinh doanh chính của Công ty hiện nay là sản xuất các loại dây và cáp điện phục vụ rộng rãi cho các ngành kinh tế quốc dân cũng như các nhu cầu sử dụng điện trong sinh hoạt thường ngày và cho xuất khẩu. Khách hàng chủ yếu của CAV là các Công ty Điện lực; các nhà thầu xây lắp điện dân dụng, công nghiệp; các nhà sản xuất, các nhà đầu tư có sử dụng máy, thiết bị

công nghiệp; các cộng đồng dân cư và các hộ gia đình. Trong những năm qua, sản phẩm dây và cáp điện mang nhãn hiệu CADIVI luôn được khách hàng đánh giá cao.

Hoạt động thương mại: đồng nguyên liệu Cathode, dây đồng 8mm, phụ kiện lưới điện

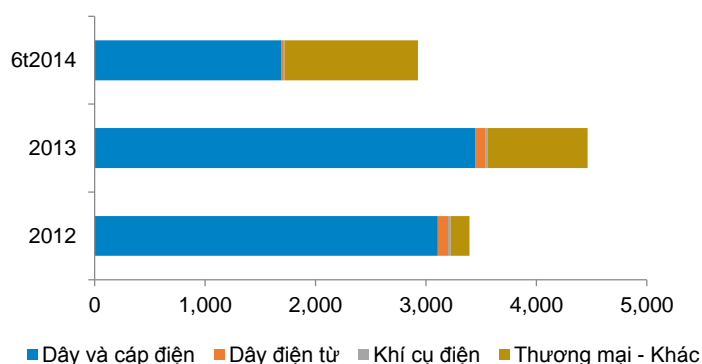
Công suất hiện tại: 14.000 tấn đồng, 6.000 tấn nhôm, 8.000 tấn nhựa. Định hướng của công ty trong thời gian sắp tới sẽ mở rộng sản xuất nâng công suất lên thành 60.000 tấn sản phẩm đồng/năm, 30.000 tấn sản phẩm nhôm/năm và 20.000 sản phẩm tấn nhựa/năm.

Cơ cấu doanh thu

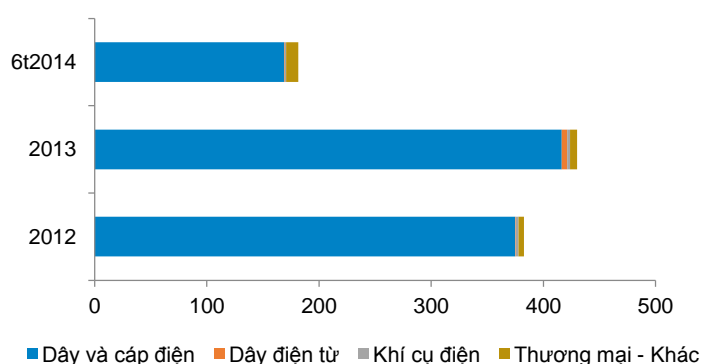
Dây cáp điện vẫn là sản phẩm chiếm cơ cấu doanh thu cao nhất của CAV, tuy nhiên tỉ trọng trong tổng doanh thu đang giảm do tăng trưởng của hoạt động thương mại.

Xét về cơ cấu lợi nhuận gộp, mặt hàng dây cáp điện vẫn đóng góp lớn nhất với trên 90% tỷ trọng, do hoạt động thương mại có biên lợi nhuận khá thấp.

Cơ cấu doanh thu của CAV (tỷ đồng)



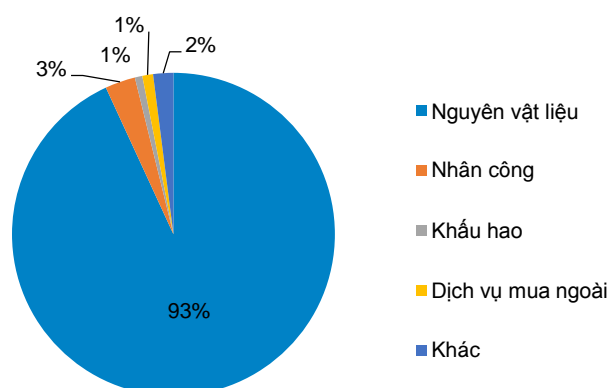
Cơ cấu lợi nhuận gộp của CAV (tỷ đồng)



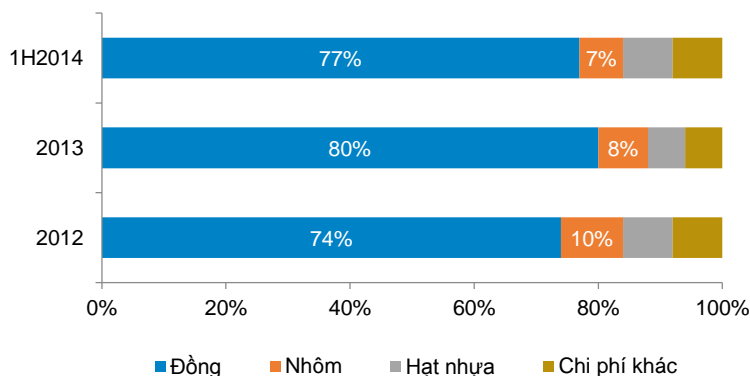
Cơ cấu chi phí

Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong giá thành sản phẩm của CAV là chi phí nguyên liệu, trung bình chiếm khoảng 93%. Nguyên vật liệu chính của CAV là đồng, nhôm và hạt nhựa, trong đó, nguyên liệu đồng chiếm 77% chi phí nguyên liệu.

Cơ cấu giá thành năm 2013



Cơ cấu nguyên liệu của CAV



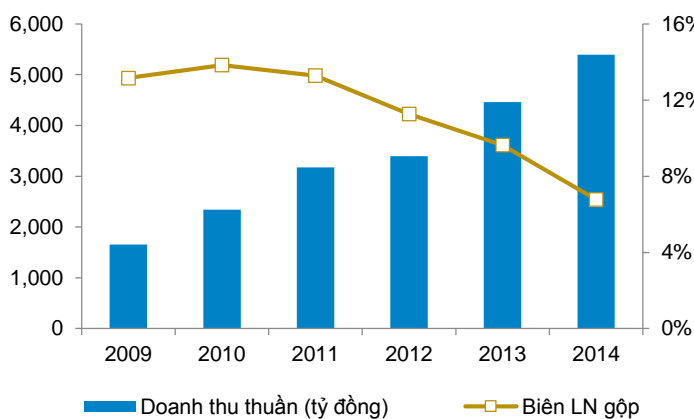
Kết quả hoạt động kinh doanh

Kết thúc năm 2014, CAV đạt doanh thu thuần 5.395 tỷ, tăng 21% yoy. Doanh thu của CAV tăng trưởng đột biến chủ yếu nhờ doanh thu thương mại tăng gấp đôi so với năm 2013. Do biên lợi nhuận của mảng thương mại khá thấp, lợi nhuận sau thuế của CAV đạt 132,6 tỷ, tăng 5%.

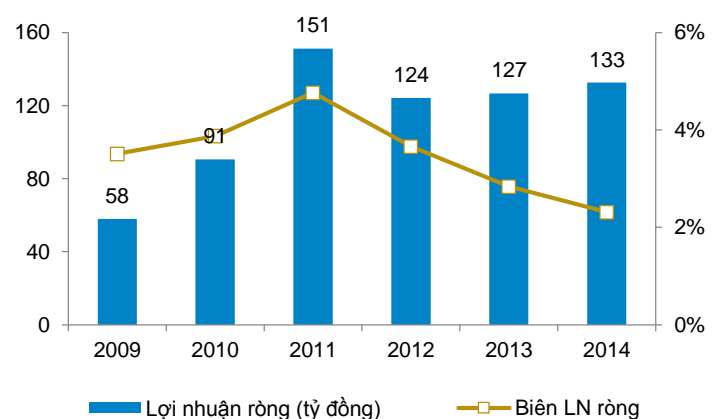
Doanh thu của CAV tăng trưởng đều đặn trong 5 năm qua với mức tăng trung bình 27% năm, tuy nhiên biên gộp của CAV đã không còn được duy trì do giá bán giảm và tỉ trọng hàng thương mại có biên lợi nhuận thấp ngày càng gia tăng.

Sau đột biến năm 2011 do giá nguyên liệu biến động lớn, lợi nhuận của CAV tương đối ổn định và tăng trưởng nhẹ trong 3 năm gần đây. Tuy nhiên biên LN ròng của CAV vẫn trong xu hướng giảm.

Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của CAV



Lợi nhuận và biên lợi nhuận ròng của CAV



CAV và các doanh nghiệp trong ngành

Trong số các doanh nghiệp niêm yết, CAV là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất, cả về mặt thị trường (công suất sản xuất và thị phần) cũng như tài chính (vốn, doanh thu, lợi nhuận...)

So sánh một số chỉ tiêu của CAV so với các doanh nghiệp trong ngành

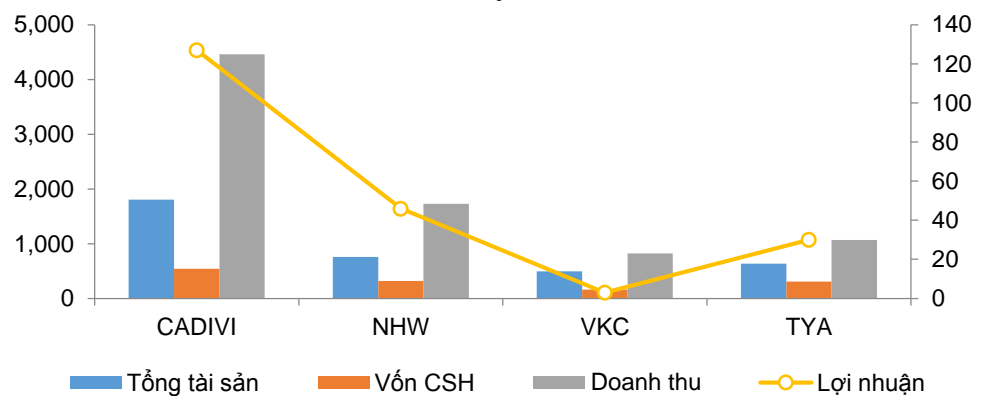
Chỉ tiêu	Cadivi	NHW	VKC	TYA
Sản phẩm chính	Dây và Cáp điện, khí cụ điện	Dây điện từ	Cáp điện, ống nhựa Cáp viễn thông Dây đồng, vỏ xe	Dây và Cáp điện Động cơ điện
Thị phần	Dân dụng: 90% miền Nam, 30% miền Trung; 20% miền Bắc	40% thị phần dây điện từ	N/A	15% thị phần trong nước
Thị trường	Nội địa	Nội địa	Nội địa	Nội địa

Báo cáo lần đầu

	XK: Mỹ, Cambodia, Indonesia		XK: Nhật, Đông Nam Á	XK: Trung Quốc, Đài Loan
Công suất	14.000 tấn Đồng 6.000 tấn Nhôm 8.000 tấn Nhựa các loại	11.000 tấn đồng; 6.000 tấn dây đồng, 5.000 tấn dây điện tử; 3100 tấn dây dẹp bọc giấy	100 tấn Đồng; 4.000 tấn Nhựa; 36.000 km Cáp Quang; 3.000 Thùng cáp mạng LAN; 80.000 km Dropwire	5.000 tấn Đồng

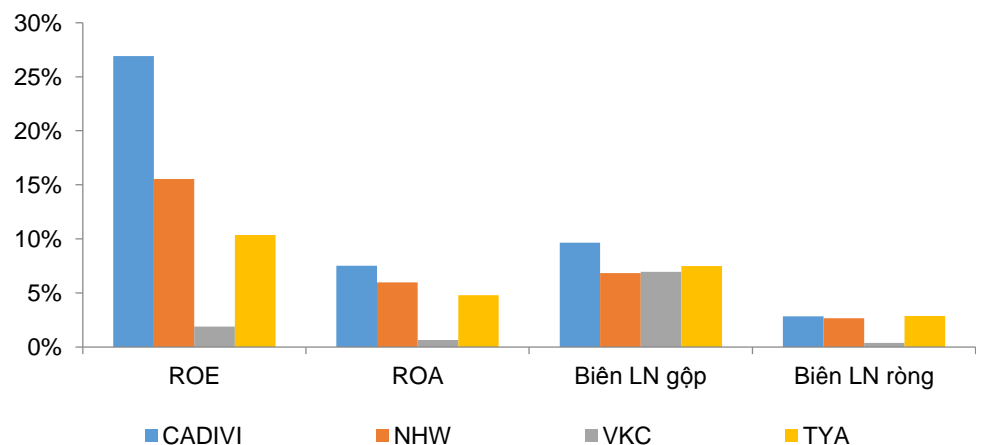
Nguồn: CAV

Một số chỉ tiêu tài chính của các doanh nghiệp dây cáp điện



Xét trên các tiêu chí về hiệu quả hoạt động, CAV cũng vượt trội so với các đối thủ mặc dù công ty có quy mô to hơn. Mức ROE của công ty là rất ấn tượng, lên tới trên 25%. Biên lợi nhuận của CAV cũng cao hơn các công ty khác.

Chỉ số tài chính của các doanh nghiệp dây cáp điện (2013)



Triển vọng KQKD 2015 và các năm tới

Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm

Giá hai nguyên liệu chính chiếm trên 70% giá thành của CAV là đồng và nhôm đều đang giảm và dự báo vẫn giữ ở mức thấp trong năm 2015. Đây là yếu tố thuận lợi cho CAV có thể cải thiện biên lợi nhuận của công ty.

Từ mức trung bình khoảng hơn 6800 USD/tấn năm 2014, giá đồng trung bình các tháng đầu năm khoảng gần 5800 USD/tấn và đang có xu hướng hồi phục. Chúng tôi ước tính thận trọng giá đồng trung bình năm 2015 có thể ở mức 6200 USD/tấn, giảm 9% so với năm 2014.

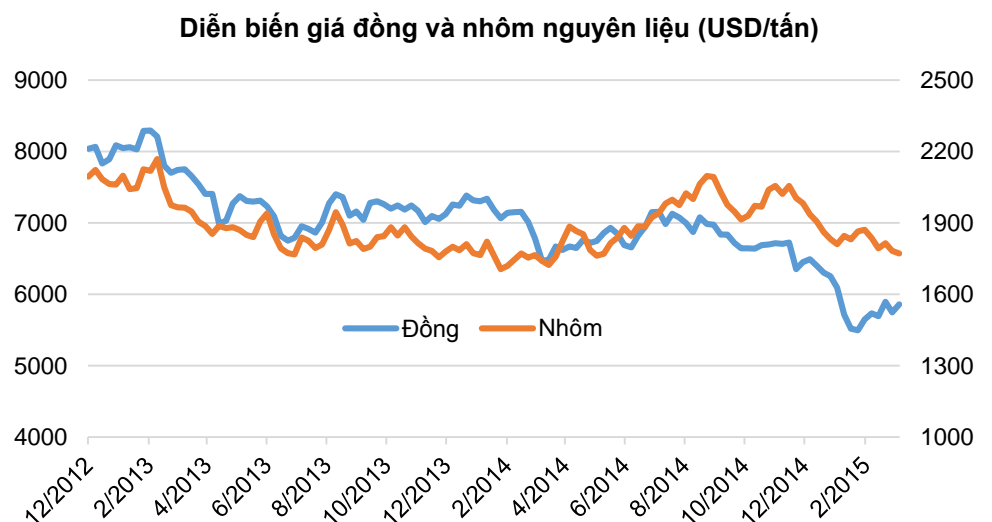
Tổng hợp một số dự báo về giá đồng năm 2015 (USD/tấn)			
Công ty dự báo	ANZ	Goldman Sach	KGHM
Giá dự báo	5.850	5.542	6000-6600

Nguồn: BVSC tổng hợp

Giá nhôm trung bình năm 2014 khoảng 1900 USD/tấn. Mặc dù thời điểm đầu năm giá nhôm giảm khoảng 4% so với năm 2014 tuy nhiên các tổ chức quốc tế đều dự báo giá nhôm sẽ tăng nhẹ trong năm 2015 do nhu cầu tăng trưởng. Chúng tôi giả định giá nhôm nguyên liệu ở mức 2.000 USD/tấn, tăng 6% yoy.

Do đồng và nhôm nguyên liệu của CAV hầu hết đều có nguồn gốc nhập khẩu, ảnh hưởng của tỷ giá lên giá thành của CAV là khá lớn, chúng tôi đánh giá tỷ giá có thể điều chỉnh tăng hết mức tối đa của Ngân hàng Nhà nước là 2%.

Dựa trên các giả định về giá nguyên liệu trên cùng cơ cấu giá thành của CAV trong năm 2014, chúng tôi dự báo giá thành trung bình năm 2015 của CAV có thể giảm khoảng 5% so với năm 2014.



Nguồn: Bloomberg

Tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất

Cadivi hiện vẫn đang tiếp tục triển khai các dự án mới nhằm nâng cao công suất sản xuất cũng như chất lượng sản phẩm phù hợp với tiêu chuẩn quốc tế, cụ thể:

- ❑ Cuối 2014, 2 dự án máy xoắn 19 sợi, máy kéo 8 đường đi vào hoạt động

- ❑ 2015: triển khai giai đoạn 2 dự án nhà máy dây dân dụng và dây ô tô ở Đà Nẵng phục vụ xuất khẩu; giai đoạn 2 nhà máy Tân Phú Trung sản xuất cáp ngầm trung, hạ thế phục vụ ngầm hóa lưới điện Tp HC
- ❑ Mục tiêu sau 5 năm nâng quy mô sản xuất lên 4 lần: 60.000 tấn sp đồng/năm; 30.000 tấn sản phẩm nhôm/năm; 20.000 tấn sản phẩm nhựa/năm.

Thị trường tiêu thụ của CAV tiếp tục tăng trưởng

Các dự án điện lực:

CAV là đơn vị cung cấp dây cáp điện trực tiếp cho dự án ngầm hóa lưới điện tại Tp HCM.

Dự án ngầm hóa lưới điện Tp HCM giai đoạn 2011-2020 có tổng vốn đầu tư lên tới 14.000 tỷ đồng, sẽ ngầm hóa 5.000 km đường dây trung thế và hạ thế. Tới giữa năm 2014, dự án đã hoàn thành 28% trung thế và 10,6% hạ thế. Trong năm 2015, hoạt động ngầm hóa lưới điện tại Tp HCM tiếp tục được triển khai với nhu cầu khoảng 500 km cáp, vốn giải ngân khoảng 1.000 tỷ.

Nhu cầu dây cáp điện cho các dự án điện lực khác dự báo vẫn ở mức cao do:

- ❑ Sản lượng điện thương phẩm 2015 và các năm tới tiếp tục tăng trưởng trên 10%/năm, kéo theo nhu cầu truyền tải tăng cao
- ❑ Nhu cầu nâng cấp đường dây 500 kV Bắc Nam do mất cân đối cung cần giữa 2 miền.

Thị trường dây điện dân dụng hưởng lợi từ BĐS

Trong các năm tới, thị trường BĐS dự báo hồi phục, đẩy mạnh nhu cầu cáp điện dân dụng. CAV hiện chiếm tới 30% thị phần dây điện dân dụng cả nước, sẽ là đơn vị hưởng lợi trực tiếp.

Thị trường xuất khẩu có triển vọng tốt

3 quý đầu năm 2014, doanh số xuất khẩu của CAV đạt 6 triệu USD, tăng 34% cùng kỳ, trong đó thị trường Mỹ chiếm 41%. Với các dự báo thống nhất về sự phục hồi khá nhanh của kinh tế Mỹ, dự báo đây sẽ là thị trường xuất khẩu chính cho Cadivi. Ngoài ra công ty cũng đang tiến hành tiếp cận các thị trường mới, đặc biệt là Nhật Bản, quốc gia đang có quan hệ kinh tế ngày càng chặt chẽ với Việt Nam với các dự án đầu tư FDI gia tăng, ngoài ra với việc tổ chức thể vận hội 2020, nhu cầu xây dựng trong đo có nhu cầu về sản phẩm dây cáp điện là rất lớn.

Biên gộp được cải thiện do nhu cầu tăng trưởng

Trong năm 2014, trước sức ép cạnh tranh và mở rộng thị phần, CAV đã tăng cường hoạt động bán hàng thông qua chính sách giảm giá, chiết khấu khá mạnh mẽ. Các khoản giảm giá chiết khấu chiếm gần 10% tổng doanh thu (các năm trước khoảng 0,1-0,2%). Do giá bán giảm nhanh hơn giá đầu vào, biên gộp của CAV các năm gần đây bị sụt giảm. Tuy nhiên trong năm 2015, chúng tôi đánh giá áp lực giảm giá bán của CAV sẽ không lớn do nhu cầu dây cáp điện tăng trưởng. Lợi thế thương

hiệu của CAV cũng là yếu tố giúp công ty có thể giữ giá bán tốt hơn đối thủ cạnh tranh.

Dự báo kết quả kinh doanh 2015 của CAV

Chỉ tiêu	2014	2015F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	5.394	5.523	2,4%	Doanh thu thành phẩm dự kiến tăng trưởng 8% trong năm 2015 Doanh thu thương mại từ đồng cathode dự kiến ở mức 1.200 tỷ, giảm 15% so với năm 2014 do CAV không định hướng tập trung vào hoạt động này.
Giá vốn	4.978	5.049	1,4%	Giá đồng dự báo giảm 9% yoy, giá nhôm tăng 6% yoy, tỷ giá VND/USD tăng 2% yoy. Với cơ cấu chi phí như năm 2014 (đồng chiếm 72% nhôm chiếm 6,5%), giá thành trung bình ước tính giảm khoảng 5% yoy.
Lợi nhuận gộp	417	474	13,7%	Biên lợi nhuận mảng dây cáp điện tăng 1% do giá đầu ra giảm ít hơn giá đầu vào. Các mảng sản phẩm khác dự kiến được duy trì như năm 2014
Chi phí tài chính	57	49	-13,2%	Chi phí tài chính giảm mạnh do dư nợ vay cuối năm của CAV giảm đồng thời lãi suất vay cũng giảm theo thị trường.
Chi phí BH	79	81	3,3%	Chi phí bán hàng ước tính bằng 1,5% doanh thu thuần theo trung bình 3 năm vừa qua
Chi phí QLDN	126	139	10,6%	Chi phí QLDN ước tính bằng 2,5% doanh thu thuần theo trung bình 3 năm vừa qua
LN sau thuế	133	167	26,3%	
EPS	4.604	5.812	26,3%	

Khuyến nghị đầu tư

Với mức giá hiện tại, CAV đang được giao dịch với P/E forward 2015 khoảng 6,5 lần, mức khá thấp so với thị trường. CAV là doanh nghiệp đầu ngành dây cáp điện, nhu cầu cho các sản phẩm của công ty dự báo vẫn tiếp tục tăng trưởng trong các năm tới. Các diễn biến thuận lợi của giá nguyên liệu, kết quả kinh doanh 2015 của công ty dự báo sẽ tăng trưởng khả quan. Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, định giá hợp lý của CAV ở mức **45.300 đồng/cổ phần**, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu CAV.

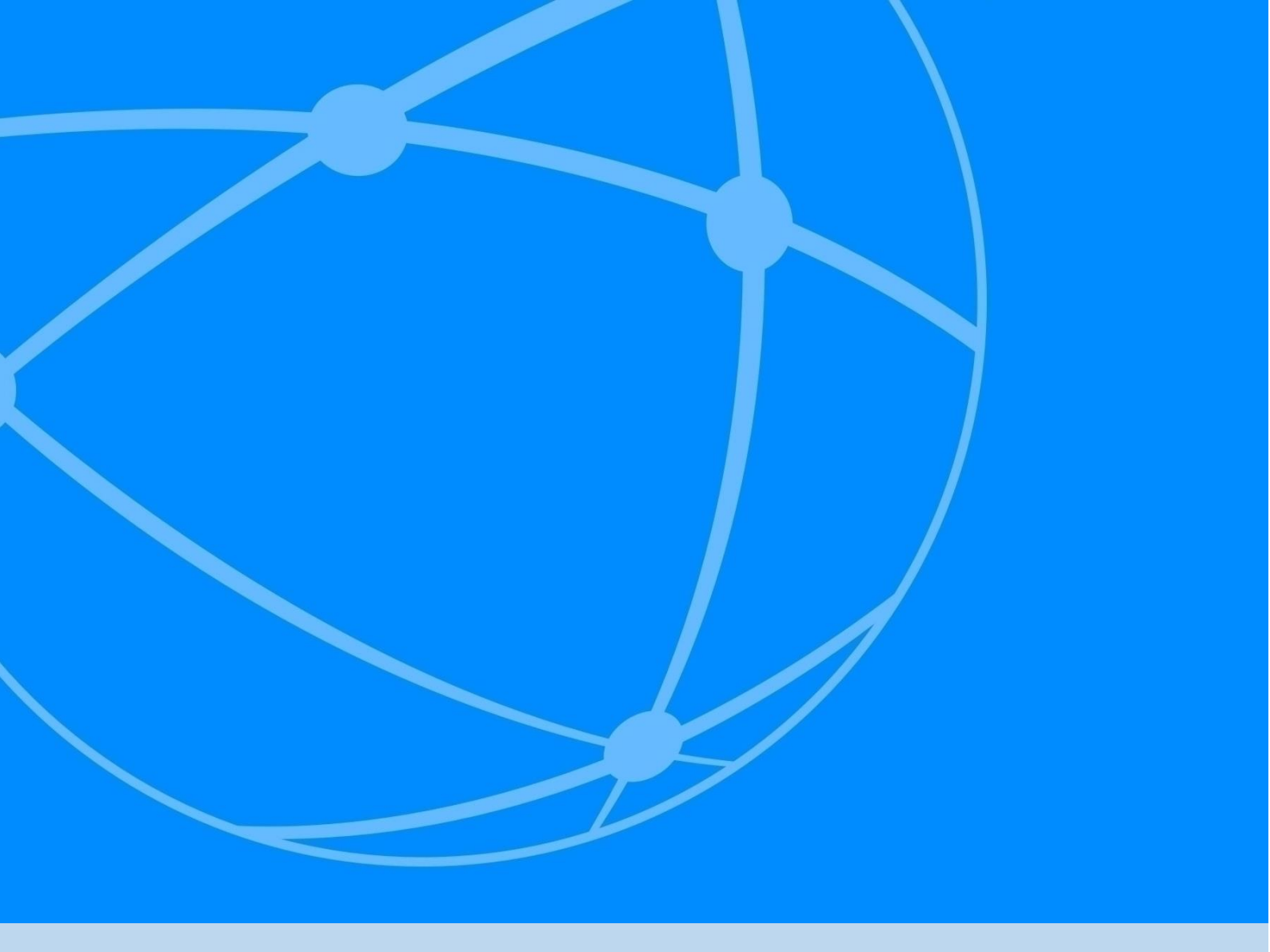
THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999