

Ngành Cáp viễn thông

Báo cáo thăm doanh nghiệp

27 tháng 10, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND)

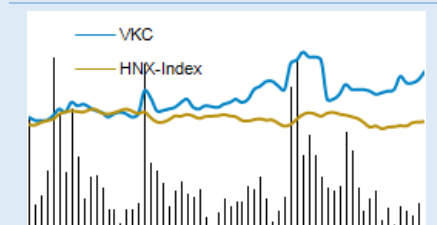
Giá thị trường (27/10/2015) 10.000

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	6.120-10.080
Vốn hóa	130 tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	13.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	109.073 CP
% sở hữu nước ngoài	22,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10%

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VKC	32,9%	4,3%	10,2%	7,8%
VN-Index	-1,5%	3,7%	-5,5%	-1,2%

Chuyên viên phân tích

Dương Đức Hiếu

(84 4) 3928 8080 ext 622

duongduchieu@baoviet.com.vn

CTCP Cáp nhựa Vĩnh Khánh

Mã giao dịch: VKC

Reuters: VKC.HN

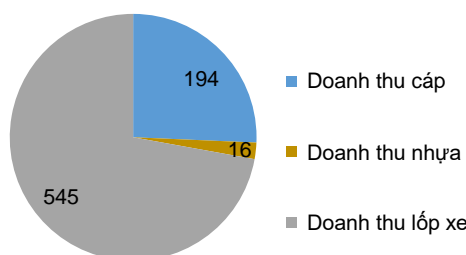
Bloomberg: VKC VN

Triển vọng kinh doanh khả quan nhờ hoạt động sản xuất cáp quang

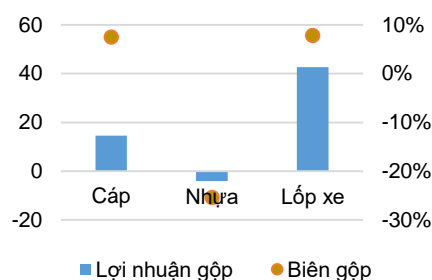
Sơ lược về công ty. Xuất phát điểm là một xí nghiệp sản xuất các sản phẩm nhựa, hiện nay, Vĩnh Khánh là doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực cáp viễn thông. Các sản phẩm chính của công ty gồm cáp viễn thông (cáp quang, cáp đồng), cáp mạng LAN, phụ kiện cáp viễn thông. Ngoài ra, Vĩnh Khánh còn là nhà phân phối động quyền lớp xe Maxxis của hãng Chengshin (Đài Loan). Ngành nhựa truyền thống của VKC hiện chỉ giữ vai trò bổ trợ cho ngành sản xuất cáp.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng. 9 tháng 2015, doanh thu của VKC đạt 755 tỷ, tăng 24% yoy (trong đó mảng cáp tăng 66%, lớp xe tăng 11%), chi phí lãi vay giảm, các chi phí khác tăng không đáng kể, dẫn tới LNST đạt 13,6 tỷ, tăng 102% yoy. Phân phối lớp xe vẫn là mảng đóng góp chính cho VKC tuy nhiên động lực tăng trưởng lại tới từ sản xuất cáp viễn thông.

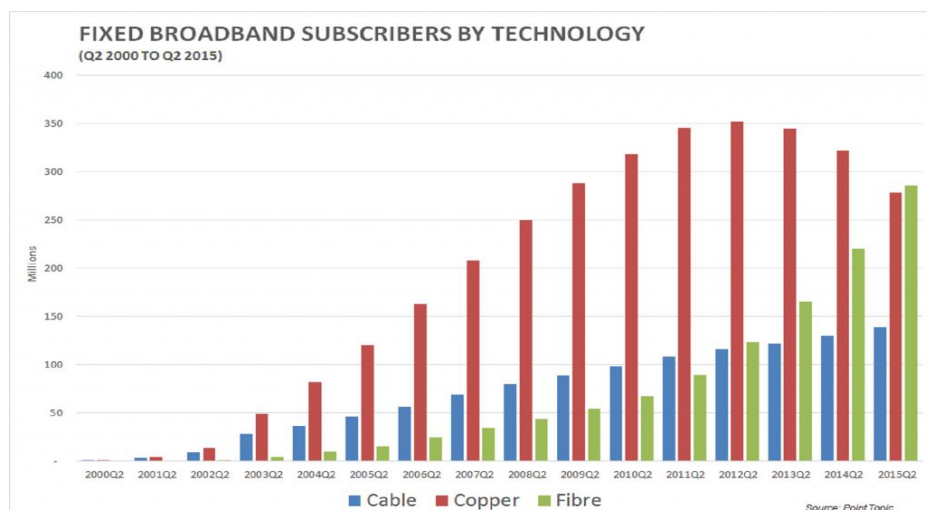
Cơ cấu doanh thu 9 tháng 2015



Cơ cấu lợi nhuận gộp 9 tháng 2015



Xu thế sử dụng cáp quang thay thế cáp đồng. So với cáp đồng, cáp quang có nhiều ưu thế về tốc độ đường truyền (10Gbps so với 20 Mbps), khả năng bảo mật, độ ổn định về tín hiệu và khả năng tích hợp nhiều dịch vụ. Theo thống kê, quý 2/2015 là thời điểm đánh dấu số lượng thuê bao internet sử dụng cáp quang (fibre) trên thế giới bắt đầu vượt cáp đồng (copper). Xu thế này đặc biệt diễn ra mạnh ở khu vực châu Á, trong đó có Việt Nam.



Nguồn: Point Topic

Báo cáo thăm doanh nghiệp

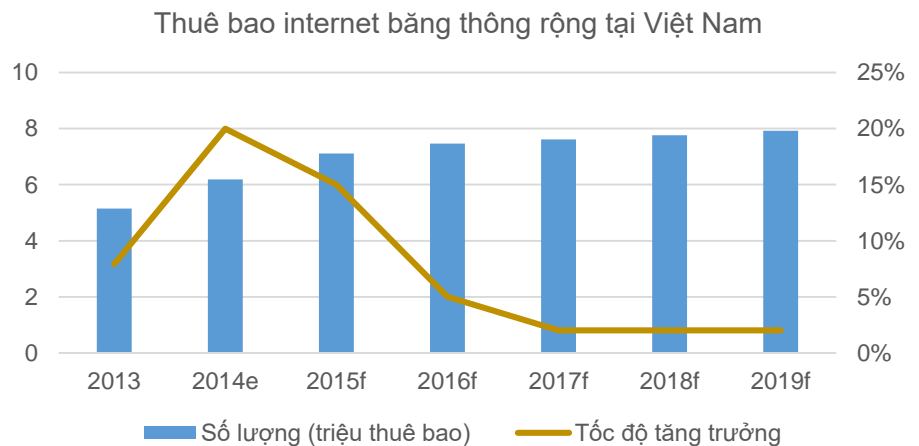
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	22,5%
Sở hữu khác	77,5%

CỔ ĐÔNG LỚN

Lâm Quy Chương	28,1%
Lìn Mei Kuang	19,8%
Quách Văn Hên	10,1%

Tại Việt Nam, tăng trưởng thuê bao internet đang chậm lại trong bối cảnh cạnh tranh giữa các nhà cung cấp dịch vụ internet (ISP) ngày càng khốc liệt. Để thu hút thêm các thuê bao vào tích hợp thêm nhiều dịch vụ giá trị gia tăng như IPTV, VoD... từ năm 2014, các ISP lớn như FPT, VNPT hay Viettel đã đẩy mạnh lắp đặt cáp quang FTTH tới từng hộ gia đình.



Nguồn: BMI, BVSC

Tới giữa năm 2015, FPT Telecom (27% thị phần) đã chủ động hoàn thành việc thay thế hệ thống cáp đồng ADSL sang sử dụng 100% cáp quang. VNPT (56% thị phần) và Viettel (10% thị phần) cũng đã và đang khuyến khích các thuê bao mới và thuê bao ADSL cũ chuyển sang dùng cáp quang. Các nhà cung cấp truyền hình cáp lớn như VTCab, SCTV cũng bắt đầu lần đầu tiên mạnh mẽ sang mảng internet với các dịch vụ truyền hình cáp + internet trên mạng cáp quang. Song song với nhu cầu lắp mới lần đầu, việc các thuê bao chuyển đổi giữa các ISP, thay thế đường truyền cũng góp phần làm tăng nhu cầu sử dụng cáp quang trong các năm tới.

Mảng sản xuất cáp quang của VKC tăng trưởng mạnh trong năm 2016. Thị trường cáp quang gồm có cáp lớn để thi công các trục chính và cáp nhỏ trục nhánh đi đến từng hộ gia đình. Hiện VKC là nhà cung cấp khoảng 90% nhu cầu cáp quang trục nhánh cho FPT và VNPT, sản lượng cung cấp hiện tại đạt 16.000-17.000 km cáp/tháng. Dựa trên nhu cầu của các ISP, VKC hiện đang tiến hành mở rộng nhà máy, đưa sản lượng lên 30.000 km cáp/tháng trong năm 2016. VKC có nhiều lợi thế trong hoạt động sản xuất và cung cấp cáp quang nhờ chính sách ưu tiên hàng sản xuất nội địa của Nhà nước, năng lực sản xuất và hỗ trợ các ISP tốt nhất cả nước, khả năng tiếp cận nhiều công nghệ sản xuất các sản phẩm cáp tiên tiến. Trong tương lai xa hơn, việc FPT mở rộng sang các thị trường Myanmar, Campuchia trong khi VNPT vẫn tiếp tục phát triển tại hầu khắp các tỉnh thành phố trên cả nước dự báo sẽ duy trì nhu cầu cáp quang của VKC.

Hoạt động xuất khẩu khả quan. VKC hiện đang có hợp đồng xuất khẩu cáp đồng với thiết kế bảo hộ độc quyền 7 năm từ năm 2014 sang thị trường Philippines, được sử dụng bởi tất cả các nhà mạng, doanh số 2015 dự kiến

khoảng 4 triệu USD. Ngoài ra công ty cũng tiến hành xuất khẩu cáp LAN dạng flat, slim sang các nước như Nhật Bản, Hàn Quốc, Đức... với doanh số khoảng 1 triệu USD.

Tiềm năng từ các thị trường xuất khẩu của VKC, đặc biệt là tại Phillipines, còn khá lớn khi công nghệ internet tại nước này vẫn đi sau Việt Nam và sẽ phải nâng cấp lên cáp quang trong các năm tới.

Hoạt động phân phối lốp xe duy trì ổn định. VKC là tổng đại lý lốp xe Maxxis của hãng Chenshing (Đài Loan) từ Đà Nẵng trở vào miền Nam. Lốp Maxxis hiện là lốp theo xe ban đầu của hầu hết các hãng xe máy như Honda, Yamaha, SYM, Piaggio. Ngoài ra, VKC còn phân phối tới các đại lý xe máy, Head Honda phục vụ nhu cầu thay thế lốp xe. Doanh thu từ lốp xe máy đạt trung bình 20 tỷ/tháng. Các sản phẩm lốp ô tô chủ yếu là lốp xe tải, phân phối qua các đại lý. Biên lợi nhuận từ phân phối lốp xe ổn định khoảng 7-8%, tốc độ tăng trưởng hàng năm khoảng 10%.

Dự báo cả năm 2015 và triển vọng 2016. VKC gần như chắc chắn sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận 16,3 tỷ đặt ra. BVSC ước tính LNST cả năm 2015 khoảng 18 tỷ, tương đương EPS 1.385 đồng, PE forward 2015 7,2 lần. Với kế hoạch phát triển cáp quang năm 2016, BVSC dự báo EPS 2016 có thể đạt trên 1.600 đồng.

Khuyến nghị đầu tư. Cáp nhựa Vĩnh Khánh là một trong những công ty có hoạt động sản xuất cơ bản tốt, triển vọng kinh doanh các năm tới khả quan. Chi trả cổ tức bằng tiền mặt ổn định khoảng 10%, tương ứng tỷ suất khoảng 10%/thị giá. Cổ phiếu VKC hiện đang giao dịch với mức PE là 7,2 lần; mức khá hấp dẫn để đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị OUTPERFORM với cổ phiếu VKC.

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