Phân Tích TCT- MUA

Ngày 24/10/2016

Phòng Phân Tích ACBS
Tel: (+84) (8) 3823 4159 (ext: 354)
www.acbs.com.vn
Bloomberg: ACBS <GO>

Vũ Quang Hưng
(+84 8) 3823 4159 - Ext: 323
hungvu@acbs.com.vn

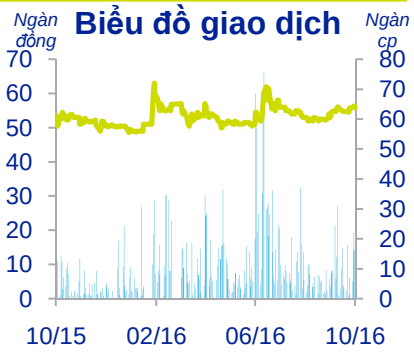
Báo Cáo Phân Tích

Khuyến nghị	**MUA**
	HOSE: TCT
	Dịch vụ du lịch nghỉ dưỡng
Giá hiện tại (VND)	**55.800**
Giá mục tiêu (VND)	**81.200**
Tỷ lệ tăng giá	45,52%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	9,86%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**55,38%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	12,6	4,5	-0,4	9,2
Tương đối	-7,8	1,9	-5,1	-9,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Du lịch Thương mại Tây Ninh	51,00%
Công ty Bảo Việt Nhân thọ Tây Ninh	9,38%

Thống kê

	21/10/2016
Mã Bloomberg	**TCT VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	47.200 – 64.000
SL lưu hành (triệu cp)	13
Vốn hóa (tỷ đồng)	714
Vốn hóa (triệu USD)	32
Room khối ngoại còn lại (%)	38,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	41,6
KLGD TB 3 tháng (cp)	8.692
VND/USD	22.305
Index: VNIndex / HNX	681,51/83,77

CTCP CÁP TREO NÚI BÀ TÂY NINH (TCT VN)

Khả năng vượt lợi nhuận dự phóng năm 2018 trong năm nay

Năm 2015, Tây Ninh có khoảng 3 triệu khách du lịch tới tham quan và được dự báo sẽ tăng dần lên 6 triệu khách tới năm 2020. Trong đó, 2,2 triệu khách du lịch chủ yếu tới khu du lịch núi Bà Tây Ninh để tham quan và cúng kiến. Chính vì thế mà lượng khách ở khu vực này cũng chỉ tập trung đông đúc vào khoảng thời gian Tết âm lịch. Quý 1 hằng năm của CTCP Cáp treo núi Bà Tây Ninh (TCT) luôn là quý đem lại doanh thu và lợi nhuận cao nhất cho công ty.

Trong 9T2016, tuy doanh thu thuần có giảm 12% so với cùng kỳ do TCT ngừng việc bán bia trong quý 2, doanh thu tới từ việc vận chuyển bằng cáp treo và máng kéo/ trượt, mảng kinh doanh chính vẫn tăng mạnh lên 14,5%. Hơn thế nữa, vì lợi nhuận của việc bán bia gần như bằng không, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của TCT tăng lên 15% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 83 tỷ đông. Chi phí của dịch vụ vận chuyển chủ yếu chỉ là điện và xăng cho nên biên lợi nhuận gộp trung bình của mảng vận chuyển của công ty vào khoảng 85%. Do đó, biên lợi nhuận gộp của TCT luôn trên 80%.

Đặc biệt, TCT là doanh nghiệp không vay nợ. Kết hợp với lượng tiền và tương đương tiền dồi dào dùng để gửi ngân hàng, doanh thu từ hoạt động tài chính của TCT luôn dương và còn tăng dần đều qua các năm.

Bên cạnh đó, TCT vừa mới thoái vốn xong công ty liên kết, CTCP Khách sạn Hoà Bình Tây Ninh. Số tiền dự kiến thu về từ đợt thoái vốn này là 1,83 tỷ.

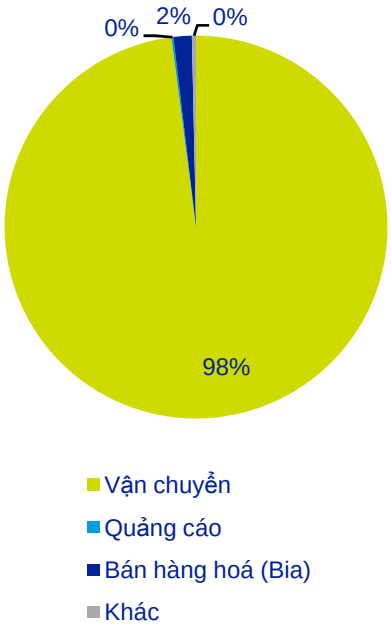
Hơn hết, cổ tức bằng tiền luôn được công ty trả đều đặn hằng năm với tỉ suất sinh lợi cổ tức luôn trên 4%. Cổ tức dự kiến cho năm 2016 là 40%.

Kết thúc 9 tháng năm 2016, TCT đạt hơn 70 tỷ LNST, tăng 18% so với cùng kỳ năm 2015. Biên lợi nhuận ròng của TCT là 54%. Có thể thấy rằng TCT là một công ty rất hấp dẫn nhờ các yếu tố cơ bản mạnh. Giá mục tiêu ACBS ước tính trong năm 2017 khi sử dụng các phương pháp định giá FCFF và P/E là 81.200 đ/cp. Tổng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là khoảng 55,38%. **MUA**.

Lưu ý: vì địa phương không có lễ hội vào quý 4 hằng năm, không nhiều du khách tới tham quan khu du lịch núi Bà Tây Ninh mà TCT vẫn phải duy trì vận hành và bảo dưỡng máy móc. Cho nên, quý 4 của TCT có thể ghi nhận lỗ nhẹ, không ảnh hưởng nhiều tới kết quả kinh doanh cả năm của TCT.

	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
DT Thuần (tỷ đồng)	77	100	124	176	138	142
Tăng trưởng (%)	*23%*	*30%*	*24%*	*42%*	*-22%*	*3%*
EBITDA (tỷ đồng)	58	74	82	87	100	105
Biên lợi nhuận EBITDA (%)	*75%*	*74%*	*66%*	*49%*	*72%*	*74%*
LN ròng (tỷ đồng)	53	48	56	58	69	74
Biên lợi nhuận ròng (%)	*69%*	*47%*	*45%*	*33%*	*50%*	*52%*
EPS (hiệu chỉnh, VND)	16.723	14.879	4.345	4.514	5.408	5.801
Tăng trưởng (%)	*12%*	*-11%*	*-71%*	*4%*	*20%*	*7%*
ROE (%)	36%	27%	28%	27%	31%	32%
ROIC (%)	37%	31%	31%	31%	35%	34%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1,1	-0,7	-0,9	-1,1	-0,6	-0,9
EV/EBITDA (x)	9,6	7,5	6,8	6,4	5,6	5,3
PER (lần)	1,1	0,9	3,4	3,3	3,2	3,0
PBR (lần)	3,3	3,8	12,9	12,4	10,4	9,7
Cổ tức (đồng)	4.000	7.000	2.250	4.000	2.500	4.000
Tỉ suất sinh lợi cổ tức (%)	7%	13%	4%	7%	4%	7%

Tỷ trọng doanh thu 9T2016



Nguồn: TCT, ACBS

SƠ LƯỢC CÔNG TY

Là công ty con trực thuộc CTCP Du lịch - Thương mại Tây Ninh với nhiệm vụ vận chuyển du khách, hàng hoá vật tư bằng phương tiện cáp treo và máng trượt từ chân núi lên chùa Bà và ngược lại, TCT luôn luôn tăng trưởng cả về doanh thu lẫn lợi nhuận và đem lại một nguồn cổ tức dồi dào cho các cổ đông qua các năm.

VẬN CHUYỂN:

Gía vé cho cáp treo hay máng trượt là như nhau, từ 45.000 tới 150.000 tuỳ theo độ tuổi và nhu cầu đi lại của khách tới tham quan. Gía vé cho xe điện là 5.000/ người/ lượt.

Vận chuyển bằng cáp treo:

Mảng vận chuyển bằng cáp treo là mảng kinh doanh chính đóng góp lớn nhất vào doanh thu và lợi nhuận của TCT hằng năm. Hiện tổng công suất thiết kế cho các tuyến cáp treo của TCT là 3.000 khách/ giờ. Ở mảng cáp treo này, TCT hiện đang có 2 tuyến cáp. Được đưa vào vận hành từ năm 1998, một tuyến cũ lớn có 180 cabin có sức chứa bé, 2 người/ cabin, và tốc độ chậm, 18 phút/ chiều nên chỉ có thể vận chuyển 500 khách/ giờ. Do tình hình quá tải, TCT sau đó phải xây dừng thêm tuyến cáp treo mới có tổng vốn là 208 tỷ và hoàn thành vào đầu năm 2013. Tuyến cáp này chỉ có 37 cabin nhưng có sức chứa lớn hơn, 8 người/ cabin và có tốc độ nhanh hơn, 4,5 phút/ chiều. Công suất thiết kế của tuyến này là 2.400 người/ giờ.

TCT cho biết họ mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu di chuyển bằng cáp của du khách. Chính vì thế, trong tương lai gần, TCT sẽ nâng cấp tuyến cáp treo cũ lên bằng tuyến cáp treo mới.

Ngoài ra, TCT còn có một dự án cáp treo vận chuyển du khách từ chùa Bà lên đỉnh núi. Tuy đã được lãnh đạo tỉnh phê duyệt, việc xây dựng dịch vụ, công trình thu hút khách lên đỉnh núi đang là bài toán cần được giải đáp của TCT.

Vận chuyển bằng máng trượt:

Việc vận hành hệ thống máng trượt từ năm 2002 giúp giải quyết tình trạng quá tải cáp vào mùa cao điểm, khi không thể đáp ứng hết nhu cầu của du khách. Hệ thống hiện có 102 xe trượt và mỗi xe có thể chở được hai người. Công suất thiết kế cho tuyến máng trượt là 500 khách/ giờ/ chiều. Trong đó, mỗi chiều có một cách vận hành khác nhau. Tuyến lên sẽ có máy kéo khách lên chùa còn tuyến xuống khách sẽ trượt xuống chân núi.

Vì máng trượt khá nguy hiểm vào những lúc trời mưa dù đã có các chức năng bảo hộ, TCT dự kiến sẽ chi khoảng 80 tỷ nâng cấp độ an toàn của hệ thống. TCT dự kiến sẽ hoàn thành trước Tết âm lịch 2017.

Vận chuyển bằng xe điện:

Khác với hai loại hình vận chuyển trên, vận chuyển bằng xe điện chỉ đưa đón khách từ cổng tới chân núi hoặc nhà ga cáp treo, máng trượt. Loại hình này đóng góp khoảng 2,06% doanh thu. Tuy lợi nhuận không cao nhưng là khoảng giá trị gia tăng cho mảng kinh doanh chính của TCT.

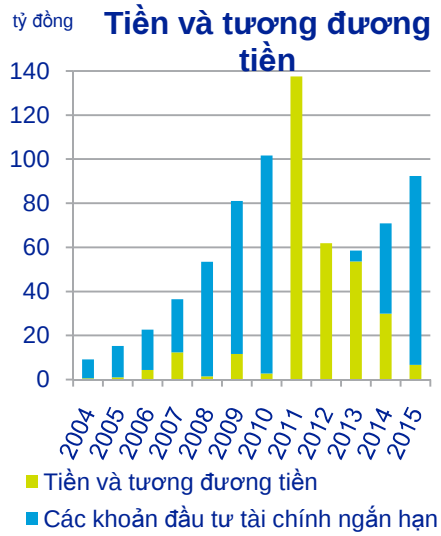
KINH DOANH BIA:

Đến năm 2014, TCT nhận phân phối bia cho công ty mẹ, CTCP Thương mại du lịch Tây Ninh. Nhưng vì lợi nhuận hoạt động của mảng này không đáng kể cộng với việc không phù hợp với thuần phong mỹ tục mà còn tốn thêm chi phí thuê nhân viên bán hàng và dọn dẹp, TCT quyết định không kinh doanh mảng này nữa từ quý 2.

QUẢNG CÁO:

Nhằm kiếm thêm lợi nhuận, TCT còn cho thuê dịch vụ quảng cáo trên pano, cabin và trụ cáp treo thuộc địa bàn công ty quản lý. Mảng này không đem lại nhiều doanh thu lẫn lợi nhuận.

BCKQKD	9T2016
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	
Doanh thu thuần	**129**
Tăng trưởng (%)	*-12%*
GVHB trừ khấu hao	1
Biên lợi nhuận gộp (%)	*99%*
Chi phí bán hàng và QLDN	25
EBITDA	**102**
Tỷ suất EBITDA (%)	*80%*
Khấu hao	*19*
Lợi nhuận từ HĐKD	**83**
Biên LN HĐKD (%)	*65%*
Chi phí lãi vay ròng	0
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình	*0%*
Lãi/ lỗ công ty liên doanh/ liên kết	*0*
Doanh thu/ chi phí tài chính	4
Doanh thu/ chi phí khác	0
Thuế	18
Lợi nhuận ròng	**70**
Biên lợi nhuận ròng (%)	*54%*
Tiền mặt đạt được	89
Lợi nhuận ròng cho cổ đông công ty mẹ	**70**
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	*13*
EPS (VND)	**5,476**
Tăng trưởng EPS (%)	*18%*



Nguồn: TCT, ACBS

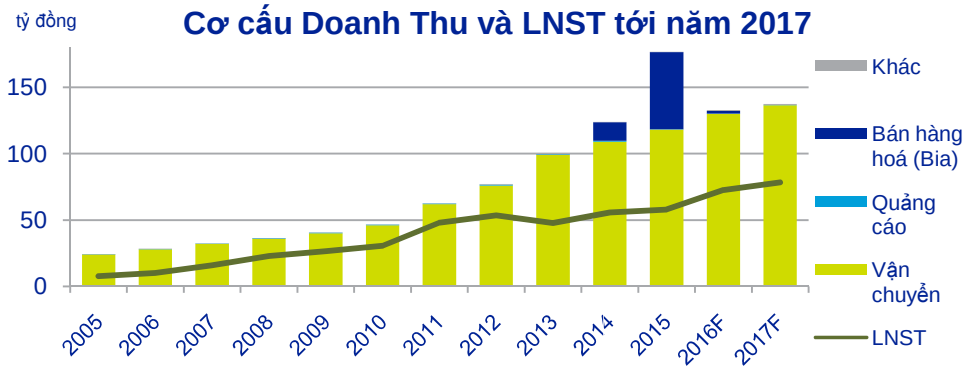
KẾT QUẢ KINH DOANH

Công ty được hình thành từ nhu cầu của khách du lịch tới chùa Bà vào các kỳ lễ hội nhất là vào dịp Tết cho nên doanh thu và lợi nhuận chủ yếu tập trung vào quý 1. Mỗi năm hàng triệu người tới khu du lịch núi Bà ngày càng đông. 2,2 triệu du khách trong 3 triệu du khách tới tham quan Tây Ninh đã tới chùa Bà trong năm 2015. Khách du lịch tới viếng chùa Bà không chỉ có du khách nội địa mà còn có các du khách nước ngoài tới từ Campuchia. Sở du lịch Tây Ninh dự kiến lượng khách tham quan sẽ còn tăng dần lên 6 triệu lượt khách tới năm 2025.

Chính vì thế, doanh thu từ mảng vận chuyển trong 9 tháng đầu năm 2016 tăng 14,5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, do ngừng mảng kinh doanh bia từ quý 2, doanh thu thuần của TCT trong 9 tháng lại giảm 12% so với cùng kỳ. Vì loại bỏ mảng bia nên biên lợi nhuận gộp tăng lên lại thành 84%. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt 83 tỷ, tăng 15% so với cùng kỳ.

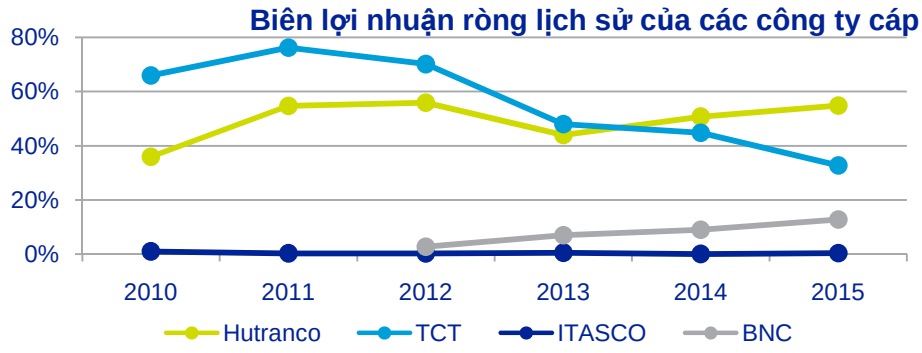
Công ty có một công ty liên kết là CTCP Khách sạn Hoà Bình Tây Ninh, đóng góp nguồn cổ tức không đáng kể nhưng đều đặn qua các năm. Tuy nhiên, TCT đã thoái vốn khỏi công ty này và tiền mặt thu lại dự kiến là 1,83 tỷ.

TCT từ suốt quãng thời gian hoạt động gần như không vay nợ và hiện tại cũng không vay một khoản nào. Ngoài ra, nhờ lượng tiền mặt và tương đương tiền dồi dao chủ yếu chỉ gửi ngân hàng và chia cổ tức. Doanh thu tài chính của TCT tới từ lãi tiền gửi tăng dần qua các năm.



Nguồn: NTP, ACBS

Cộng với thuế suất giảm xuống 20% từ năm 2016, sau 9 tháng năm 2016, LNST của TCT đạt 69 tỷ, tăng 18% so với cùng kỳ năm 2016. Biên lợi nhuận ròng đạt 54%, con số cực cao khi so sánh với các công ty trong ngành.



Nguồn: BCTC các công ty có dịch vụ cáp treo, ACBS
Chú thích: Hutranco là công ty có cáp phục vụ vận chuyển lên chùa Hương
ITASCO là công ty có cáp phục vụ vận chuyển lên chùa Yên Tử
BNC là CTCP Cáp treo Bà Nà có cáp phục vụ vận chuyển lên khu du lịch Bà Nà Hills

ĐỊNH GIÁ

ROE và ROA của TCT luôn được duy trì ở mức cao. ROE luôn trên 27% và ROA luôn trên 31% cho dù TCT có đợt tăng vốn lên gấp 4 lần vào năm 2014.

Với mức tăng trưởng doanh thu cáp treo kỳ vọng ở mức 5%, mức ước tính rất thận trọng so với tiềm năng của TCT, ACBS ước đoán doanh thu của TCT năm 2017 ở mức 142 tỷ với LNST khoảng 74 tỷ tương đương EPS là 5.801 đồng/cp. Có thể thấy rằng TCT là một công ty tăng trưởng bền vững cùng với nguồn cổ tức đều đặn. P/E dự phóng năm 2017 là 9,7x, thấp hơn nhiều so với P/E trung bình ngành dịch vụ du lịch nghỉ dưỡng trong khu vực. Thậm chí TCT còn chi trả cổ tức cao gần gấp rưỡi so với trung bình các công ty này. Giá mục tiêu ước tính trong năm 2017 khi sử dụng các phương pháp định giá FCFF và P/E là 81.200 đ/cp. Cổ tức dự kiến cho năm 2016 là 40%. Tổng tỷ suất lợi nhuận kỳ vòng là khoảng 55,38%. **MUA**.

Định giá theo phương pháp FCFF	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh sau thuế	**68**	**71**	**75**	**79**	**84**
FCF	79	85	90	97	103
Hệ số chiết khấu	1,00	1,15	1,32	1,52	1,75
Gía trị hiện tại của FCF các năm2017-20	79	74	68	63	59
Tổng giá trị hiện tai	343				
Tí lệ tăng trưởng dài hạn	5%				
Gía trị hiện tại của giá trị tăng trưởng dài hạn	528				
Gía trị mỗi cổ phiếu	**75.482**				

Định giá theo phương pháp P/E	**Vốn hoá (VND)**	**P/E**	**Tỷ suất sinh lợi cổ tức (%)**
TAY NINH CABLE CAR TOUR CO	**716.128,00**	**10,37**	**4,57**
KANDY HOTELS CO 1938 PLC	691.705,96	24,69	3,16
HOTEL ROYAL CHIHPEN	718.096,17	25,62	3,81
CITY SPORTS & RECREATION PUB	750.403,52	19,26	3,52
THE KINGSBURY PLC	616.406,33	14,61	2,98
DISCOVERY WORLD CORP	781.950,69	18,01	0,92
DAM SEN WATER PARK CORP	791.437,09	10,27	5,02
HOYA RESORT HOTEL GROUP	782.864,13	7,40	11,01
FOMENTO RESORTS & HOTELS	571.456,85	12,13	0,94
INTERNATIONAL TRAVEL HOUSE L	541.840,51	12,54	2,10
AMAYA LEISURE PLC	527.763,59	13,03	2,86
BENARES HOTELS LTD	480.374,21	17,29	1,82
NUWARA ELIYA HOTELS CO PLC	443.572,73	10,64	2,05
SERENDIB HOTELS PLC	427.129,01	15,44	3,73
PLEASANT HOTEL INTERNATIONAL	425.906,01	17,52	2,61
LIGHTHOUSE HOTEL PLC/THE	404.509,07	16,96	4,31
MR, ONION CORP	373.982,58	18,47	4,43
IBASE GAMING INC	1.031.299,70	26,87	3,10
MANHATTAN HOTEL GROUP CO LTD	1.016.320,74	10,61	0,12
RENJIE OLDSICHUAN CATERING	1.019.060,27	24,07	4,46
NAN REN LAKE LEISURE AMUSEME	1.096.676,85	16,86	3,93
Trung bình	**675.821,89**	**16,31**	**3,40**
PER của TCT năm 2017		9,65	
Gía trị mỗi cổ phiếu		**94.623**	

Định giá TCT	**Gía trị mỗi cổ phiếu**	**Tỷ trọng**
Định giá theo phương pháp FCFF	75.482	70%
Định giá theo phương pháp P/E	94.623	30%
Trung bình định giá	**81.224**	

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ TCT	Gía Hiện Tại (VNĐ):	55.800	Gía Mục Tiêu (VNĐ):	81.200	Vốn Hóa (tỷ VNĐ):	714
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
BCKQKD						
Vận chuyển	76	99	109	118	135	142
Biên lợi nhuận gộp (%)	*97%*	*81%*	*81%*	*80%*	*80%*	*80%*
Quảng cáo	1	1	1	0	0	0
Biên lợi nhuận gộp (%)	*97%*	*80%*	*81%*	*81%*	*81%*	*81%*
Bán hàng hoá (bia)	-	-	14	58	2	-
Biên lợi nhuận gộp (%)	*-*	*-*	*0%*	*0%*	*0%*	*-*
Khác	0	0	0	0	1	1
Biên lợi nhuận gộp (%)	*97%*	*78%*	*78%*	*78%*	*78%*	*78%*
Doanh thu thuần	**77**	**100**	**124**	**176**	**138**	**142**
Tăng trưởng (%)	*23%*	*30%*	*24%*	*42%*	*-22%*	*3%*
GVHB trừ khấu hao	3	4	18	63	10	9
Biên lợi nhuận gộp (%)	*97%*	*96%*	*85%*	*64%*	*92%*	*94%*
Chi phí bán hàng và QLDN	16	22	24	26	28	28
EBITDA	**58**	**74**	**82**	**87**	**100**	**105**
Tỷ suất EBITDA (%)	*75%*	*74%*	*66%*	*49%*	*72%*	*74%*
Khấu hao	-1	16	18	19	19	20
Lợi nhuận từ HĐKD	**59**	**58**	**64**	**68**	**81**	**85**
Biên LN HĐKD (%)	*76%*	*58%*	*52%*	*39%*	*58%*	*60%*
Chi phí lãi vay ròng	0	0	0	0	0	0
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*
Lãi/ lỗ công ty liên doanh/ liên kết	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Doanh thu/ chi phí tài chính	*12*	*5*	*5*	*6*	*6*	*7*
Doanh thu/ chi phí khác	0	0	2	0	0	0
Thuế	18	16	16	16	17	19
Thuế suất thực tế (%)	*25%*	*25%*	*22%*	*22%*	*20%*	*20%*
Lợi nhuận ròng	**53**	**48**	**56**	**58**	**69**	**74**
Biên lợi nhuận ròng (%)	*69%*	*47%*	*45%*	*33%*	*50%*	*52%*
Tiền mặt đạt được	53	63	73	77	88	95
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng cho cổ đông công ty mẹ	**53**	**48**	**56**	**58**	**69**	**74**
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	3	3	13	13	13	13
EPS (VND)	**16.723**	**14.879**	**4.345**	**4.514**	**5.408**	**5.801**
Tăng trưởng EPS (%)	*12%*	*-11%*	*-71%*	*4%*	*20%*	*7%*
DPS (VND)	*4.000*	*7.000*	*2.250*	*4.000*	*2.500*	*4.000*
Tỉ lệ chia thưởng (%)	*24%*	*47%*	*52%*	*89%*	*46%*	*69%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
Thay đổi vốn lưu động	4	7	6	-7	4	-1
Capex	108	40	11	11	80	10
Các khoản mục dòng tiền khác	-3	-2	-11	0	-3	-3
Dòng tiền tự do	**-63**	**14**	**46**	**73**	**2**	**83**
Phát hành cp	0	0	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	13	22	29	51	32	51
Thay đổi nợ ròng	76	8	-17	-22	30	-31
Nợ ròng cuối năm	**-62**	**-54**	**-71**	**-92**	**-63**	**-94**
Giá trị doanh nghiệp	654	663	645	624	654	622
Vốn CSH	**168**	**190**	**213**	**214**	**227**	**240**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	52.675	59.480	16.620	16.768	17.742	18.786
Nợ ròng / VCSH (%)	*-37%*	*-28%*	*-33%*	*-43%*	*-28%*	*-39%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*-1,1*	*-0,7*	*-0,9*	*-1,1*	*-0,6*	*-0,9*
Tổng tài sản	**177**	**201**	**220**	**226**	**241**	**255**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
ROE (%)	*36%*	*27%*	*28%*	*27%*	*31%*	*32%*
ROA (%)	*37%*	*31%*	*31%*	*31%*	*35%*	*34%*
ROIC (%)	*33%*	*25%*	*26%*	*26%*	*30%*	*30%*
WACC (%)	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*
EVA (%)	*18%*	*10%*	*11%*	*11%*	*15%*	*15%*
PER (x)	*3,3*	*3,8*	*12,9*	*12,4*	*10,4*	*9,7*
EV/EBITDA (x)	*9,6*	*7,5*	*6,8*	*6,4*	*5,6*	*5,3*
EV/FCF (x)	*-8,9*	*39,6*	*12,2*	*7,7*	*249,0*	*6,8*
PBR (x)	*1,1*	*0,9*	*3,4*	*3,3*	*3,2*	*3,0*
PSR (x)	*9,3*	*7,1*	*5,8*	*4,1*	*5,2*	*5,0*
EV/sales (x)	*7,2*	*5,6*	*4,5*	*3,2*	*4,1*	*3,9*
PEG (x. 3 năm)	*0,8*	*-1,0*	*-0,5*	*9,6*	*1,6*	*4,0*
Suất sinh lợi cổ tức (%)	*7%*	*13%*	*4%*	*7%*	*4%*	*7%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
41, Mạc Đĩnh Chi Q,1, TPHCM
Tel: (+84 8) 3823 4159
Fax: (+84 8) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội
10, Phan Chu Trinh Q,Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích
Lê Nguyệt Ánh
(+84 8) 3823 4159(ext: 354)
anhln@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành
Nguyễn Phương Uyên
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)
uyennp@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Thuỷ sản
Lương Thị Kim Chi
(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Công nghiệp, Logistics, Nông nghiệp, Điện
Trần Thị Hải Yến
(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

NVPT–Dầu khí, Phân
Phan Việt Hưng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT– Bất động sản, Nhựa, ETF
Vũ Quang Hưng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)
hungvq@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp, Thép, Đường
Nguyễn Trí Cường
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô
Trần Vi Phúc
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT- Bất động sản, Xây dựng
Cao Việt Hùng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
hungcv@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 8) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Đặng Mạnh Hùng
(+84 8) 3823 4798
hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 8) 3823 4159(ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 8) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Đinh Thị Thanh Ngọc
(+84 8) 5404 6626
ngocdtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lê Thị An Nghĩa
(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)
nghialta@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường,
GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng-15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường,
BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%,

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi,các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó,

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này, Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành, Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào, ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích,bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường,Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau,nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác,

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể, ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo,không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS,Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo,ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này,**ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó**, Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS,các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này,
Bản báo cáo có chứa đựng các giả định,quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo,đưa ra các giả định, quan điểm,Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này,Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích,các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS,Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể,cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này, Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư, ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư, Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán, Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai,
Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS, Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân,tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó,
Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm,
ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế, Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư,
Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này, Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này,
© Copyright ACBS (2016),Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích,Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép,toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS,