

				Năm 2014	Năm 2015	2012-15 CAGR
Số lượng cổ phần chào bán ra bên ngoài	14.089.100			4.681	5.593	16,7%
Thời gian tổ chức đấu giá	9:00AM 20/7/2016	Doanh thu (tỷ đồng)		126	156	15,4%
Thời gian đăng ký và nộp tiền đặt cọc	23/6 đến 12/7/2016	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)		15,1%	14,2%	
Giá khởi điểm	10.300 đồng/cp	Biên lợi nhuận gộp		2,7%	2,8%	
Vốn điều lệ dự kiến	1.100 tỷ đồng	Nợ vay ròng / VCSH		199%	183%	
Vốn hóa dự kiến *	1.133 tỷ đồng					
<u>Cơ cấu vốn điều lệ dự kiến</u>				CC1*	Ngành	VN-Index
Nhà nước	40,00%	P/E		7,3x	10,8x	13,9x
Nhà đầu tư chiến lược **	45,00%	P/B		1,0x	1,5x	1,9x
Cán bộ công nhân viên	2,19%	Biên lợi nhuận ròng		2,8%	7,7%	10,1%
Khác (cổ phần bán đấu giá công khai)	12,81%	Nợ vay / VCSH		2,3x	1,2x	1,1x
		ROE		15,0%	14,7%	13,9%
		ROA		3,0%	3,4%	2,4%

* Dựa trên giá khởi điểm và báo cáo tài chính hợp nhất năm 2015
 ** Danh sách nhà đầu tư chiến lược chưa xác định

Lưu Bích Hồng Trưởng phòng

Chúng tôi phát hành báo cáo giới thiệu Tổng Công ty Xây dựng Số 1 – TNHH MTV (tên viết tắt: CC1) sắp IPO dựa trên Bản công bố thông tin của công ty và các dữ liệu đã được công bố.

CC1 bán đấu giá 14,1 triệu cổ phần lần đầu ra công chúng vào ngày 20/7. CC1 sẽ chào bán 14.089.100 cổ phần, tương đương 12,81%, trong phiên đấu giá bán cổ phần lần đầu ra công chúng với mức giá khởi điểm là 10.300 đồng/cổ phần vào ngày 20/7/2016. Thời gian đăng ký và nộp tiền đặt cọc là từ ngày 23/6/2016 đến 12/7/2016. Sau khi cổ phần hóa, vốn điều lệ của công ty dự kiến ở mức 1,1 nghìn tỷ đồng, trong đó Nhà nước sẽ sở hữu 40%. Công ty sẽ thực hiện bán 49.500.000 cổ phần, tương đương 45%, cho nhà đầu tư chiến lược sau đợt bán đấu giá công khai. Thời gian hạn chế chuyển nhượng là 5 năm.

CC1 là nhà thầu xây lắp trực thuộc Bộ Xây dựng với hơn 36 năm phát triển. Thành lập vào năm 1979, CC1 là doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất trực thuộc Bộ Xây dựng tại khu vực phía Nam. Công ty tập trung 3 ngành kinh doanh cốt lõi: 1/ Lĩnh vực kinh doanh truyền thống (đóng góp trên 60% doanh thu) là nhà thầu xây lắp các công trình công nghiệp, dân dụng, hạ tầng giao thông và năng lượng. CC1 luôn là sự lựa chọn số một cho những dự án xây lắp trọng điểm quốc gia, đặc biệt là phía Nam. Giá trị sản lượng hoạt động xây lắp của CC1 thực hiện hàng năm chiếm thị phần khoảng từ 2,1% đến 3,1% so với tổng giá trị sản lượng xây dựng của cả nước; 2/ Đầu tư của nhiều dự án lớn trong lĩnh vực năng lượng, dân dụng và giao thông theo hình thức PPP; và 3/ Sản xuất và cung cấp sản phẩm công nghiệp (kết cấu thép trong xây dựng, trụ điện bê tông cốt thép đúc sẵn, cọc bê tông cốt thép đúc sẵn), vật liệu xây dựng (bê tông trộn sẵn, đá xây dựng, nguyên liệu đá vôi) và điện năng.

Công ty dự kiến LNST công ty mẹ tăng trưởng 5% năm nay và 67% năm 2017. Kế hoạch kinh doanh 3 năm tới của công ty mẹ (CAGR của LNST giai đoạn 2015-2018 ở mức 23%) và kế hoạch kinh doanh hợp nhất (chưa công bố) được xây dựng dựa trên định hướng hoạt động của CC1 và kế hoạch tái cấu trúc các đơn vị thành viên nhằm gia tăng hiệu quả hoạt động. Công ty cũng dự kiến đến năm 2017 sẽ tăng vốn điều lệ lên mức 1.500 tỷ đồng và giảm tỷ lệ sở hữu của Nhà nước xuống 29,3%.

Giá khởi điểm tương đối thấp nhưng cần cân nhắc về tỷ lệ nợ vay/ VCSH đang trên mức 2 lần. Tại mức giá khởi điểm, chỉ số P/E và P/B năm 2015 của CC1 thấp hơn so với mức trung vị của chỉ số trượt nhóm công ty tương đương cùng ngành trong nước. Tỷ lệ đòn bẩy cao khiến biên lợi nhuận ròng của CC1 ở mức thấp hơn nhóm ngành. Nhà đầu tư cũng nên cân nhắc về rủi ro thanh khoản do công ty chưa có kế hoạch niêm yết cụ thể.

Tổng quan

Thành lập vào năm 1979, CC1 là doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất trực thuộc Bộ Xây dựng tại khu vực phía Nam. Với hơn 36 năm phát triển, các công trình xây dựng dân dụng, công nghiệp, cơ sở hạ tầng, năng lượng của CC1 đến nay đã có mặt trên khắp cả nước.

Công ty tập trung 3 ngành kinh doanh cốt lõi:

- **Xây lắp:** Đây là lĩnh vực kinh doanh truyền thống của CC1 nhờ vào thương hiệu, bề dày kinh nghiệm, nguồn lực nội bộ, và bộ máy quản trị chuyên nghiệp. CC1 luôn là sự lựa chọn số một cho những dự án xây lắp trọng điểm quốc gia, trong tất cả các phương thức từ nhà thầu chính, tổng thầu EPC đến các hình thức đầu tư BOT, BT, BOO. Một số công trình tiêu biểu bao gồm: Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (thi công xây lắp, giá trị hợp đồng là 3.612 tỷ đồng), Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 1 (tổng thầu EPC, 1.004 tỷ đồng), và Cầu Thủ Thiêm (tổng thầu thi công, 829 tỷ đồng).
- **Đầu tư:** CC1 còn là chủ đầu tư của nhiều dự án lớn trong lĩnh vực năng lượng, giao thông và dân dụng theo hình thức PPP thông qua các công trình tiêu biểu như: Nhà máy thủy điện Đakr'tih (hình thức BOO, tổng mức đầu tư là 3.800 tỷ đồng), Cầu Đồng Nai (giai đoạn 1) theo hình thức BOT và tuyến giao thông ở hai đầu cầu (tổng mức đầu tư 2.200 tỷ đồng), và Khu dân cư Hạnh Phúc (43 ha tại huyện Bình Chánh, tổng mức đầu tư 9.000 tỷ đồng).
- **Sản xuất:** Các công ty thành viên của CC1 xuất và cung cấp sản phẩm công nghiệp (kết cấu thép trong xây dựng – công suất hàng năm là 18.000 tấn, trụ điện bê tông cốt thép đúc sẵn - 17.000 cấu kiện, cọc bê tông cốt thép đúc sẵn - 840.000 m), vật liệu xây dựng (bê tông tươi - 500.000 m³, đá xây dựng các loại - 400.000 đến 450.000 m³, nguyên liệu đá vôi – 10 đến 11 triệu tấn) và điện năng (144 MW ~ 636 triệu kWh điện).

Và 2 ngành nghề liên quan để hỗ trợ cho 3 ngành cốt lõi:

- **Tư vấn xây dựng:** tư vấn thiết kế, giám sát, đầu tư, kiểm định các công trình xây dựng dân dụng, công nghiệp và hạ tầng kỹ thuật
- **Đầu tư vào kinh doanh bất động sản:** chủ yếu phục vụ cho các chính sách phát triển dịch vụ đô thị và phân khúc thị trường nhà ở cho người có thu nhập thấp và trung bình

Công ty có trụ sở tại TP.HCM và các đơn vị trực thuộc bao gồm Chi nhánh miền Bắc, Chi nhánh miền Trung, và Công ty Mê Kông (TP.HCM). Ngoài ra, CC1 hiện sở hữu 5 công ty con với tổng vốn góp là 350 tỷ đồng. Công ty còn có 14 công ty với tỷ lệ sở hữu dưới 50%, trong đó có 3 công ty dự kiến đến năm 2017 sẽ được thoái vốn.

Bảng 1: Danh sách công ty con, công ty liên doanh liên kết

Tên công ty	Địa điểm	Vốn điều lệ		Tỷ lệ sở hữu của CC1
		tỷ đồng	triệu USD	
CTCP Xây dựng số 1 Việt Hưng	TP.HCM	50,0	2,2	51,0%*
CTCP Xây dựng số 1 Việt Nguyên	TP.HCM	50,0	2,2	51,2%*
CTCP Xây dựng số 1 Việt Quang	TP.HCM	50,0	2,2	51,0%*
CTCP Đầu tư và Xây dựng Cầu Đồng Nai	Đồng Nai	365,0	16,2	72,4%*
CT TNHH Bê tông đúc sẵn Vina – PSMC	Long An	23,0	1,0	70,0%
CTCP Xây dựng số 1 Việt Sơn	TP.HCM	8,0	0,4	35,9%
CTCP Xây dựng và Khai thác VLXD Miền Trung	Quảng Ngãi	15,0	0,7	39,6%
CTCP Thủy điện Đakr'tih	Đắk Nông	1.000,0	44,4	40,0%
CTCP Xây dựng và Kinh doanh Vật tư (**)	TP.HCM	100,2	4,5	36,2%
CTCP Bê tông Biên Hòa (**)	Đồng Nai	45,0	2,0	40,9%
CT Liên doanh Lenex (**)		12,6	0,6	50,0%
CTCP Xây dựng số 1 Việt Tổng	TP.HCM	10,0	0,4	20,4%*
CTCP Đầu tư Nhân Phúc Đức	TP.HCM	150,0	6,7	34,0%
CTCP Xây dựng số 14	TP.HCM	55,7	2,5	28,9%
CTCP Chương Dương	TP.HCM	157,1	7,0	23,8%
CTCP Kinh doanh Nhà Cửa Long	TP.HCM	32,0	1,4	21,9%
CTCP Xây dựng Miền Đông	Đồng Nai	130,0	5,8	19,3%
CTCP Xây dựng Số Một Việt Hoà	TP.HCM	10,0	0,4	18,0%
CTCP Xây dựng và Sản xuất Vật liệu Xây dựng	TP.HCM	69,8	3,1	15,7%

Ghi chú: (*) Dữ liệu năm 2015; (**) CC1 đang có kế hoạch thoái vốn từ năm 2017. Nguồn: Bản công bố thông tin, Báo cáo tài chính

Bảng 2: Các hợp đồng lớn đang thực hiện hoặc đã được ký kết trong 3 năm gần đây

Tên công trình	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện	Nội dung hợp đồng	Đối tác
Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn	3.612	2013-2016	Thi công xây lắp	JGCS: thầu chính thực hiện gói thầu EPC
Bệnh viện Nhi đồng 3 TP.HCM	1.976	2014-2016	Tổng thầu EPC	Sở Y tế TP.HCM
Đường cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi	1.482	2014-2016	Thi công gói A1	TCT Đầu tư phát triển Đường cao tốc Việt Nam
Trụ sở làm việc Công an TP.HCM	720	2013-2014	Thi công xây lắp	Ban quản lý Dự án xây dựng trụ sở làm việc Công an TP.HCM
Trung tâm hành chính tỉnh Lâm Đồng	434	2012-2014	Thi công xây lắp	Ban quản lý Dự án - Sở Xây Dựng tỉnh Lâm Đồng
Cầu Hoá An	427	2011-2014	Tổng thầu thi công	Tổng Công ty Phát triển khu công nghiệp
Nhà máy nước Thủ Đức (Giai đoạn 3)	410	2013-2014	Thi công xây lắp	CTCP Đầu tư & Kinh doanh Nước sạch Sài Gòn
Bệnh viện đa khoa Xuân Lộc	389	2012-2016	Thi công xây lắp	Ban quản lý Dự án khu vực chuyên ngành y tế Đồng Nai
Ký túc xá Đại học Đà Lạt	205	2010-2014	Thi công xây lắp	Sở Xây Dựng tỉnh Lâm Đồng
Nhà máy Nhiệt điện Mông Dương	195	2012-2014	Thi công FGD, đường và hệ thống thoát nước	Công ty TNHH Công nghiệp nặng Doosan Việt Nam
Trụ sở báo Sài Gòn Giải Phóng	110	2012-2014	Thi công xây lắp	Báo Sài Gòn Giải Phóng
Trụ sở làm việc Dofico	108	2013-2015	Thi công xây lắp	TCT Công nghiệp Thực phẩm Đồng Nai (Dofico)
Cầu Bông	71	2013-2014	Thi công cầu chính	Ban quản lý Đầu tư và Xây dựng Công trình nâng cấp đô thị thành phố

Nguồn: Bản công bố thông tin

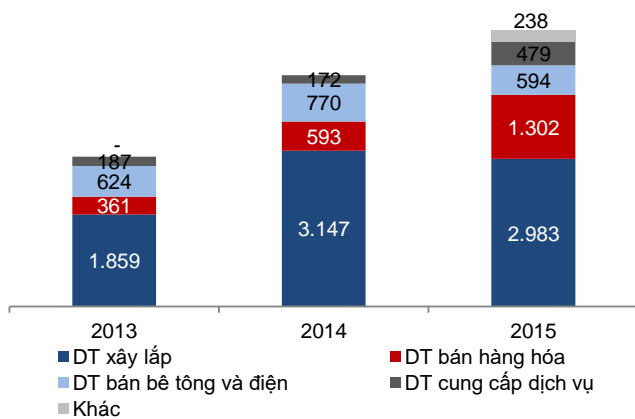
Kết quả kinh doanh

Doanh thu hợp nhất của CC1 đạt tốc độ tăng trưởng lũy kế hàng năm (CAGR) là 16,7% trong giai đoạn 2012-2015. Doanh thu xây lắp có tỷ trọng đóng góp lớn (khoảng 60%) vào tổng doanh thu. Biên lợi nhuận gộp của CC1 sụt giảm trong hai năm qua chủ yếu do mảng xây lắp.

Biên lợi nhuận ròng thấp (dưới 3%) do chi phí lãi vay cao, khoản lỗ từ các công ty liên kết, và lợi ích cổ đông thiểu số lớn. Do tiềm lực tài chính của CC1 hạn chế nên hệ số nợ vay cao (nợ vay/ VCSH trên 2 lần). Tại thời điểm cuối năm 2015, tổng nợ vay là 5.087 tỷ đồng, trong đó trên 80% là nợ vay ngân hàng, và 14% là trái phiếu.

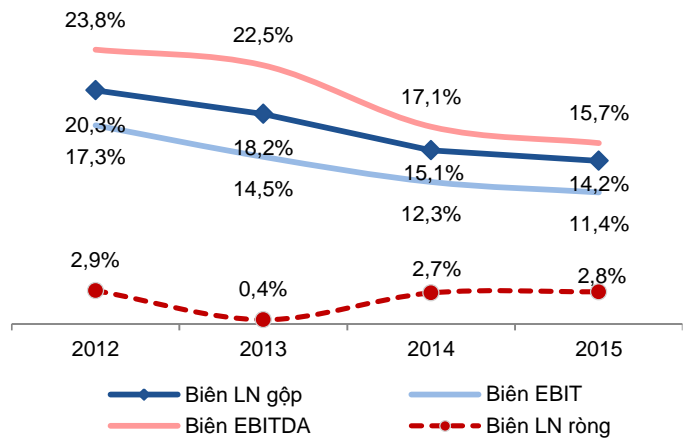
CC1 được Nhà nước hỗ trợ bằng các biện pháp như hỗ trợ lãi suất vay vốn tín dụng đối với các khoản vay ngắn và dài hạn và miễn/ giảm/ giãn nộp thuế. Trong giai đoạn 2012-2015, thuế suất hiệu dụng có mức trung bình là 3,7%.

Hình 3: Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



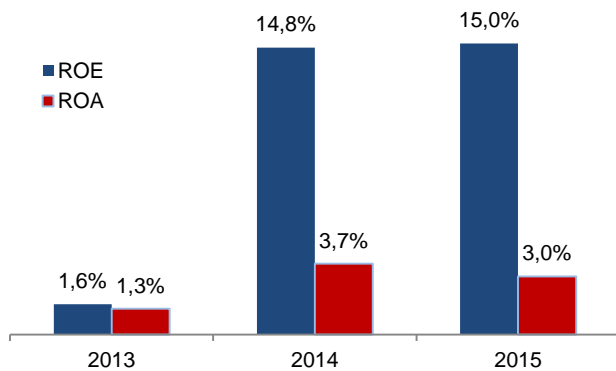
Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất

Hình 4: Biên lợi nhuận



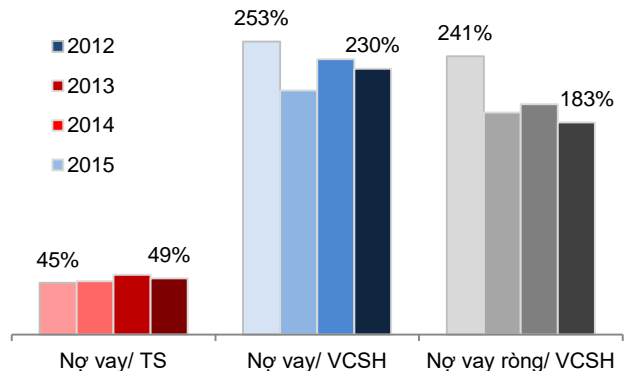
Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất

Hình 4: ROA và ROE



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất

Hình 5: Hệ số nợ vay



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất

Phương án cổ phần hóa

Vào ngày 20/7/2016, CC1 sẽ chào bán 14.089.100 cổ phần, tương đương 12,81%, trong phiên đấu giá bán cổ phần lần đầu ra công chúng với mức giá khởi điểm là 10.300 đồng/cổ phần. Sau khi cổ phần hóa, vốn điều lệ của công ty dự kiến ở mức 1,1 nghìn tỷ đồng, trong đó Nhà nước sẽ sở hữu 40%.

Sau khi bán đấu giá công khai, công ty sẽ thực hiện bán thỏa thuận trực tiếp 49.500.000 cổ phần, tương đương 45%, cho nhà đầu tư chiến lược. Giá bán không thấp hơn giá đấu thành công thấp nhất của đợt đấu giá công khai. Thời gian hạn chế chuyển nhượng là 5 năm. Bản công bố thông tin của công ty cũng đưa ra các tiêu chí cụ thể trong việc lựa chọn nhà đầu tư chiến lược. Theo phương án cổ phần hóa trước đó vào năm 2015, CTCP Đầu tư Xây dựng Tuấn Lộc và CTCP Top American Việt Nam đã đăng ký làm đối tác chiến lược của CC1.

Bảng 6: Cơ cấu vốn điều lệ theo phương án cổ phần hóa

Cổ đông	Số cổ phần	Giá trị	Tỷ trọng	Tiền dự kiến thu được *	
		cổ phần		tỷ đồng	tỷ đồng
1. Nhà nước	44.000.000	440,0	40,00%	440,0	10.000
2. Người lao động	2.410.900	24,1	2,19%	23,1	9.593
Với giá ưu đãi (60% giá bán thành công thấp nhất của đợt đấu giá)	413.500	4,1	0,38%	2,6	6.180
Lao động đủ điều kiện cam kết mua thêm cổ phần	1.341.400	13,4	1,22%	13,8	10.300
Lao động là chuyên gia giỏi	656.000	6,6	0,60%	6,8	10.300
3. Công đoàn	-	-	-	-	-
4. Nhà đầu tư chiến lược	49.500.000	495,0	45,00%	509,9	10.300
5. Đấu giá công khai	14.089.100	140,9	12,81%	145,1	10.300
Tổng cộng	110.000.000	1.100,0	100,00%	1.118,1	10.165

Ghi chú: * giá định tất cả số lượng cổ phần bán cho nhà đầu tư chiến lược và bán đấu giá công khai được mua với giá là 10.300 đồng/cp. Nguồn: CC1

Kế hoạch kinh doanh sau cổ phần hóa

Kế hoạch kinh doanh 3 năm tới của công ty mẹ (CAGR giai đoạn 2015-2018 ở mức 23%) và kế hoạch kinh doanh hợp nhất (chưa công bố) được xây dựng dựa trên định hướng hoạt động của CC1 và kế hoạch tái cấu trúc các đơn vị thành viên nhằm gia tăng hiệu quả hoạt động.

Công ty cũng dự kiến đến năm 2017 sẽ tăng vốn điều lệ lên mức 1.500 tỷ đồng và giảm tỷ lệ sở hữu của Nhà nước xuống 29,3%.

Bảng 7: Kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2016-2018

	Đơn vị	2016	2017	2018
Tổng chi tiết chi phí XDCBDD tăng thêm:	tỷ đồng	329,5	363	326
• Dự án BOT Cầu Đồng Nai mới		124	56	
• Dự án Khu Dân cư Hạnh Phúc - Giai đoạn 1		53,5	186	106
• Dự án Xây dựng công trình đường HCM đoạn La Sơn - Túy Loan theo hình thức BT		129		
• Khu dân cư sinh thái Phước Cơ			5	40
• Dự án điện gió Phan Rí Thành		4	77	180
• Nhà ở xã hội - Đường Nguyễn Văn Dung		12	32	
• Đầu tư nâng cao năng lực thiết bị thi công		7	7	
Vốn điều lệ dự kiến	tỷ đồng	1.100	1.500	1.500
Trong đó, vốn Nhà nước nắm giữ	%	40,00%	29,30%	29,30%
Tổng doanh thu của công ty mẹ	tỷ đồng	4.747	4.930	5.089
Lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ	tỷ đồng	90	170	184
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	tỷ đồng	90	150	162
% tăng trưởng		4,6%	66,7%	8,0%
Tỷ lệ cổ tức	% mệnh giá	7,50%	7,90%	8,30%

Nguồn: Bản công bố thông tin

Bảng 8: Kế hoạch đầu tư dự án của CC1 giai đoạn 2016-2018

Tên dự án	Địa điểm	Thời gian xây dựng	Quy mô đầu tư dự kiến (tỷ đồng)			
			Tổng	2016	2017	2018
Dự án đang thực hiện						
Dự án BOT Cầu Đồng Nai mới	Bình Dương	2008-2017	2.970	821	280	
Dự án Khu Dân cư Hạnh Phúc - Giai đoạn 1	Bình Chánh, TP.HCM	2007-2017	1.277	268	931	528
Dự án dự kiến triển khai						
Dự án Xây dựng công trình đường HCM đoạn La Sơn - Túy Loan theo hình thức BT (Liên doanh, CC1 góp vốn 239 tỷ đồng)	Huế - Đà Nẵng	2015-2017	11.485 *	560	26	
Khu dân cư sinh thái Phước Cơ (22 ha)	Vũng Tàu	2017-2020	2.000		25	200
Dự án điện gió Phan Rí Thành	Bình Thuận	2016-2018	1.305	20	385	900
Nhà ở xã hội - Đường Nguyễn Văn Dung	Gò Vấp, TP.HCM	2016-2017	218	60	158	
Đầu tư nâng cao năng lực thiết bị thi công		2015-2017	122	25	25	

Nguồn: Bản công bố thông tin

So sánh với nhóm ngành

Khi so sánh CC1 với một số công ty xây dựng đã niêm yết, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ đòn bẩy cao khiến biên lợi nhuận ròng của CC1 ở mức thấp hơn.

Tại mức giá khởi điểm, P/E năm 2015 của CC1 là 7,3 lần và P/B là 1,0 lần, thấp hơn so với mức trung vị của nhóm công ty xây dựng lần lượt là 10,8 lần và 1,5 lần.

Bảng 9: So sánh với các công ty cùng ngành trong nước

Mã cp	Giá cp	Thay đổi giá trong 6T	Vốn hóa	DT thuần 12T	% tăng trưởng	LN ròng 12T	% tăng trưởng	Biên LN gộp	Biên LN ròng	Nợ vay/ VCSH	ROE	ROA	P/E trượt	P/B trượt
	đồng/cp		tỷ đồng	tỷ đồng		tỷ đồng								
CTD	196.000	28%	9.171	15.215	90%	833	147%	8%	4,9%	0%	26,8%	13,2%	10,7x	2,6x
CII	26.300	22%	6.944	1.544	-46%	479	2%	34%	35,7%	173%	13,4%	3,2%	10,8x	1,7x
VCG	14.500	28%	6.406	7.772	-6%	383	-6%	16%	4,9%	59%	5,0%	1,4%	21,6x	1,1x
HBC	21.600	42%	2.041	5.645	43%	101	-1%	6%	1,6%	190%	11,2%	1,6%	16,7x	1,8x
HUT	9.900	-12%	1.667	2.648	-6%	239	-9%	14%	7,1%	215%	15,9%	3,6%	5,8x	1,3x
CTI	28.400	46%	938	983	31%	81	28%	31%	8,2%	381%	19,8%	2,7%	11,4x	2,0x
FCN	20.400	0%	934	1.694	22%	137	4%	17%	8,6%	70%	18,0%	5,0%	6,8x	1,2x
VNE	10.200	-9%	824	1.042	-10%	63	-46%	16%	9,3%	43%	7,8%	4,2%	10,5x	0,9x
Trung bình		18%			15%		15%	18%	10,0%	141%	14,7%	4,4%	11,8x	1,6x
Trung vị		25%			8%		1%	16%	7,7%	122%	14,7%	3,4%	10,8x	1,5x
CC1	10.300	NA	1.134	5.593	19%	156	24%	14%	2,8%	230%	15,0%	3,0%	7,3x	1,0x

Nguồn: Dữ liệu Bloomberg tại ngày 1/7/2016. Ghi chú: Dữ liệu của CC1 được tính toán dựa trên giá khởi điểm và báo cáo tài chính hợp nhất năm 2015

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2013A	2014A	2015A
Doanh thu thuần	3.031	4.681	5.593
Giá vốn hàng bán	2.478	3.975	4.801
Lợi nhuận gộp	553	706	793
Chi phí bán hàng	10	7	16
Chi phí QLDN	103	121	138
EBIT	440	577	639
Doanh thu tài chính	45	39	52
Chi phí tài chính	347	310	405
Trong đó, chi phí lãi vay	317	294	376
Lãi (lỗ) trong công ty LK	-39	-28	-2
Lợi nhuận khác	7	36	22
LNTT	105	315	306
Thuế TNDN	6	8	8
LNST trước CĐTS	99	307	298
Lợi ích CĐ thiểu số	88	181	142
LN ròng trừ CĐTS	11	126	156

CHỈ SỐ	2013A	2014A	2015A
Tăng trưởng:			
Doanh thu	-13,8%	54,4%	19,5%
EBIT	-27,5%	31,2%	10,7%
LN trước thuế	-54,5%	198,9%	-2,8%
LN ròng	-89,2%	1050%	24,0%
Khả năng sinh lời:			
Biên LN gộp	18,2%	15,1%	14,2%
Biên EBIT	14,5%	12,3%	11,4%
Biên EBITDA	22,5%	17,1%	15,7%
Biên LN ròng	0,4%	2,7%	2,8%
ROE	1,6%	14,8%	15,0%
ROA	1,3%	3,7%	3,0%
Chỉ số hiệu quả:			
Số ngày tồn kho	37,6	54,5	70,9
Số ngày phải thu	77,8	117,4	119,6
Số ngày phải trả	51,3	70,8	59,4
Chu kỳ luân chuyển tiền	64,1	101,1	131,1
Thanh khoản:			
CS thanh toán hiện hành	1,0	1,0	1,1
CS thanh toán nhanh	0,8	0,8	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,2	0,2
Nợ vay/ Tài sản	46%	52%	49%
Nợ vay ròng/ VCSH	192%	199%	183%
CS khả năng thanh toán lãi vay	1,4	2,0	1,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2013A	2014A	2015A
Tiền và tương đương tiền	308	796	1.028
Đầu tư TC ngắn hạn	86	415	256
Các khoản phải thu	1.292	1.720	1.945
Hàng tồn kho	510	677	1.186
TS ngắn hạn khác	142	180	269
Tổng TS ngắn hạn	2.338	3.789	4.684
TS cố định (gộp)	5.484	6.221	6.433
- Khấu hao	688	859	971
TS cố định (ròng)	4.796	5.362	5.462
Đầu tư TC dài hạn	191	143	224
TS dài hạn khác	55	130	103
Tổng TS dài hạn	5.042	5.635	5.790
Tổng Tài sản	7.380	9.425	10.474
Phải trả ngắn hạn	696	846	716
Nợ vay ngắn hạn	1.070	1.789	1.891
Nợ ngắn hạn khác	519	1.066	1.732
Tổng nợ ngắn hạn	2.285	3.701	4.339
Nợ vay dài hạn	2.330	3.086	3.196
Nợ dài hạn khác	1.155	589	725
Tổng nợ	5.769	7.376	8.260
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	416	512	518
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	104	279	297
Vốn khác	194	194	277
Lợi ích CĐTS	897	1.063	1.122
Vốn chủ sở hữu	1.611	2.048	2.214
Tổng nguồn vốn	7.380	9.425	10.474

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2013A	2014A	2015A
LCTT từ HĐ kinh doanh	422	185	405
LCTT từ HĐ đầu tư	-229	-885	-405
LCTT từ HĐ tài chính	-53	1.188	231
Lưu chuyển tiền thuần	140	489	231
Tiền đầu năm	168	308	796
Tiền cuối năm	308	796	1.028

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lưu Bích Hồng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Đề được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Barry Weisblatt, +848 3914 3588 ext 105
barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124
Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

Vật liệu xây dựng

Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

Vĩ mô

Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132

Hàng tiêu dùng, Ôtô và Săm lốp

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng ext 143

Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185
Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

BDS và Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng, ext 120

Hoàng Văn Thọ, Chuyên viên ext 174

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

Logistics, Nông nghiệp và Công Nghiệp

Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142

Nguyễn Thảo Vy, CV cao cấp ext 147
Nguyễn Đắc Phú Thành CV ext 194

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.