



SẢN PHẨM ĐỊNH GIÁ THEO PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Ngày định giá
 Mục tiêu nắm giữ

3-5-17
 1 năm

TT	Mã CK	Định giá		Note	Last update
		HSC PCD	BQ các CTCK		
1	HUT	17.5	17.5	<p>- Tasco là một trong những doanh nghiệp kinh doanh hạ tầng dẫn đầu tại khu vực phía Bắc. Nhờ việc làm BT đổi đất lấy hạ tầng nên HUT có quỹ đất rộng tại các quận ngoại thành về phía Tây Hà Nội.</p> <p>- Trong các năm 2015 trở về trước, doanh thu HUT chủ yếu đến từ mảng xây lắp, và mỗi năm lại cắt 1 phần đất KĐT Xuân Phương ra bán thứ cấp để đảm bảo lợi nhuận. Điểm rơi lợi nhuận khu Xuân Phương là năm 2016 (tỷ trọng 77% doanh thu) đến từ dự án Foresa Villa. Các dự án BT còn được hoàn nhập chi phí bảo hành mỗi năm khoảng 2% mang lại doanh thu ~250 tỷ.</p> <p>- HUT đã dần chuyển đổi sang mô hình đầu tư hạ tầng theo hình thức BOT với mức tăng trưởng vượt bậc qua các năm. Hiện HUT đang quản lý 4 trạm thu phí BOT, đóng góp ~16% tổng DT. Đến nay, HUT đã tạm dừng đầu tư vào lĩnh vực BOT và chuyển sang các lĩnh vực mới.</p> <p>- HUT đang mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực bán thiết bị thu phí tự động và Y tế, tuy nhiên tỷ trọng chưa đáng kể. Bệnh viện kết hợp với Viện mắt Trung Ương dự kiến sẽ triển khai trong 2017.</p> <p>Triển vọng doanh nghiệp:</p> <p>- Mảng bất động sản: dự báo sẽ giảm tỷ trọng xuống 50% trong 2017. Nửa cuối 2017 tiếp tục mở bán Khu Đô Thị Mỹ Đình diện tích 8ha bao gồm 400 villa với giá bán 60 triệu đồng/m². 1,37 ha dự án xây nhà ở cho CBCNV Bộ Ngoại Giao gồm 2 tòa nhà chung cư 27 tầng, 800 căn hộ. Ngoài ra, còn 2 dự án lớn khai thác quỹ đất tại Ngọc Hồi chưa được công bố.</p> <p>- Hạ tầng: có thể hoàn thành thêm 3 trạm thu phí trong năm 2017 để đưa vào thu phí năm 2018. Tổng doanh thu thu phí từ 2018 ước đạt 800 tỷ đồng/năm.</p> <p>- Thu phí tự động ETC (HUT nắm 35%): đã xây 6 trên 23 trạm, tạo ra nguồn thu hơn 500 tỷ từ 2016, Lợi nhuận gộp của mảng ETC khoảng 6% - 7%.</p> <p>- Trong 2017, Tasco đạt khoảng 3,000 tỷ doanh thu trong đó bất động sản ~1750 tỷ (1000 tỷ Foresa Villa Xuân Phương, 500 tỷ Xuân Phương Residence, 250 tỷ South Building Pháp Vân), BOT ~550 tỷ, còn lại từ hoạt động xây lắp và thu phí tự động ETC.</p> <p>Sức khỏe tài chính:</p> <p>- HUT vay nợ khá nhiều, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu ~1.8 lần. Tuy nhiên chủ yếu các khoản nợ là nợ dài hạn tài trợ cho lĩnh vực xây dựng hạ tầng, dòng tiền trả nợ được đảm bảo bằng nguồn thu phí.</p> <p>- Trong 2016 HUT đã mua lại 1 phần trái phiếu chuyển đổi, còn lại là 256 tỷ đồng, dự kiến 50% chuyển đổi trong Q3/2017, 50% Q3/2018, giá chuyển đổi = 80% giá trị trường và không thấp hơn mệnh giá.</p> <p>Dự báo lợi nhuận:</p> <p>- LNST dự báo tăng trưởng ~10%/năm, 2017-2018 đạt 450 và 495 tỷ, tương đương với EPS 2,300đ và 2,500đ.</p> <p>- EPS pha loãng, giả định mức giá chuyển đổi ~15k tương đương ~18 triệu CP của 2017 và 2018 là 2,200đ và 2,300đ.</p> <p>- Cổ tức dự kiến chia 1,200đ, yield khá cao 8-9%.</p>	3-5-17

2	PNJ	94.4	84.2	<p>- Vàng bạc đá quý Phú Nhuận là một trong những doanh nghiệp vàng bạc hàng đầu cả nước.</p> <p>Triển vọng doanh nghiệp:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mảng vàng trang sức chiếm 90% doanh thu, 25% thị phần vàng có thương hiệu với hệ thống bán lẻ ~150 cửa hàng (cuối 2016), phủ 47/63 tỉnh thành trên cả nước. - PNJ đang mở rộng mảng bán hàng online có triển vọng khá tốt.- Tốc độ mở mới cửa hàng ~20-25 cửa hàng/năm, tập trung ở thị trường TP.HCM, tốc độ tăng doanh thu/cửa hàng ở mức 10%/năm. Trong 2017 - 2018, dự kiến mở ~30 cửa hàng/năm. - PNJ đã thoái/trích dự phòng gần hết các khoản đầu tư ngoài ngành trong 2015-2016 (Đông Á Bank, Đông Á Land...) và từ 2017 lợi nhuận sẽ không còn bị ảnh hưởng bởi các khoản đầu tư này nữa. - PNJ dự kiến phát hành 10 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho NĐT nước ngoài giá 90-100k/CP.- Dự báo lợi nhuận sau thuế 2017 - 2018 là 630 và 690 tỷ, tương đương EPS cơ bản 4,100 và 5,700đ. 	3-5-17
3	HAX	67.0	62.8	<p>thuế nhập khẩu ô tô từ các nước vào Việt Nam sẽ giảm dần về 0%, (2) cơ sở hạ tầng của Việt Nam đang được cải thiện tốt hơn giúp việc di chuyển bằng ô tô tiện lợi hơn, (3) thu nhập trung bình của người Việt Nam đang tăng, (4) hiện tại Việt Nam mới chỉ có 2.7 triệu xe/90 triệu dân.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Số lượng xe du lịch tăng mạnh do ảnh hưởng tích cực từ việc thuế nhập khẩu ô tô các nước ASEAN giảm từ 40% xuống còn 30%. Dự kiến thuế này sẽ giảm về 0% năm 2018. - Haxaco chính thức là Nhà phân phối đầu tiên trong số 3 Nhà phân phối ủy quyền của hãng ô tô hạng sang Mercedes Benz Việt Nam (MBV) từ 2004 và luôn được đánh giá là nhà phân phối có dịch vụ sửa chữa tốt nhất của MBV. Haxaco hiện sở hữu 4 trong tổng số 11 đại lý Autohaus của MBV. - Mercedes Benz đã và đang trở thành thương hiệu ô tô hạng sang lớn nhất toàn cầu với ~50 thị phần, cả trên thế giới và tại Việt Nam. Lợi thế cạnh tranh chính là sản phẩm đột phá và chính sách dịch vụ hậu mãi tuyệt hảo. - Lợi nhuận của các NPP của MBV là từ hoa hồng đại lý tính trên từng sản phẩm và phần thưởng doanh số và chất lượng theo quý, 6 tháng, 1 năm, trong đó tỷ lệ thưởng chất lượng ngày một chiếm tỷ trọng lớn hơn (hiện 60%). <p>Triển vọng doanh nghiệp:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hiện nay, Mercedes đang là hãng xe sang tăng trưởng tốt nhất trên thế giới. Xe Mercedes đã vượt qua BMW thành hãng xe sang có doanh số cao nhất năm 2016. Tăng trưởng của Mercedes toàn thế giới đạt 12.1% gấp đôi so với BMW và Audi (chỉ đạt lần lượt 5.8% và 5.6%). Thành công này chủ yếu đến từ chiến lược tập trung thiết kế các dòng xe C và E của hãng phù hợp với thị hiếu của người Châu Á, tại Trung Quốc, con số tăng trưởng của Mercedes còn ấn tượng hơn nữa khi đạt 33.1% trong khi Audi và BMW chỉ đạt lần lượt 5.9% và 7.4%. - Hiện tại thị trường Mercedes Việt Nam có 3 dealer chính là: Vietnamstar, Haxaco và Andu. Vietnamstar là dealer có thị phần cao nhất, tiếp theo là Haxaco (30%). Thị phần của Haxaco sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới do: (1) Công ty trước đây chỉ hoạt động ở miền Nam hiện nay đang phát triển ra thị trường miền Bắc và miền Trung, Hax sẽ mở rộng thị trường mới qua đó gia tăng thị phần, (2) Các Dealer đối thủ như An Du đang gặp khó khăn về quản trị, Vietnamstar đang bị đòi mật bằng ở các showroom lớn, hiện vẫn khó khăn trong việc tìm mật bằng mới tại khu vực trung tâm và từ cuối năm ngoái đang phải giảm tồn kho (sắp phải trả mật bằng Autohaus 600 Phú Mỹ Hưng), (3) Hax đang là dealer được Mercedes đánh giá cao nhất và là dealer có tốc độ mở Autohaus nhanh nhất, những năm vừa rồi tốc độ tăng trưởng của HAX thường cao hơn 20% so với tăng trưởng của toàn hãng. - Haxaco mục tiêu tăng trưởng sản lượng tiêu thụ 50%/năm đến 2018.- Haxaco trải qua 2 năm thua lỗ 2011-2012 nhưng đã vực lại và có những bước tiến vượt bậc từ 2014-2016. <p>- Dự báo lợi nhuận năm 2017 - 2018 là 124 và 150 tỷ, tương đương EPS 7,500 - 9,100đ.</p>	3-5-17

4	SVC	60.2	-	<p>- Savico là công ty số 1 về thị phần phân phối ô tô tại Việt Nam, với ~ 10% thị phần VAMA (~ 20% Toyota, 25% Ford, 20% Suzuki), xe máy (Yamaha, Suzuki, SYM).</p> <p>- Thông tư 20 quy định bắt buộc phải phân phối qua đại lý ủy quyền chính hãng đã hết hiệu lực, chưa có thông tư mới. Dự thảo đang cho phép nhập khẩu sẽ có thể có tác động tiêu cực đến thị trường, nhưng xác suất sẽ là thấp trong ngắn hạn.</p> <p>- Savico tập trung vào 03 hoạt động chính: phân phối ô tô, bất động sản, đầu tư tài chính thông qua 14 công ty con và 08 công ty liên kết. SVC có 37 đại lý phân phối ô tô, tập trung chủ yếu ở Hà Nội, TP HCM, Đà Nẵng, Cần Thơ</p> <p>- Bất động sản: Savico Megamall Hà Nội, Mercure Sơn Trà - Đà Nẵng.</p> <p>Triển vọng doanh nghiệp:</p> <p>- Do SVC phân phối chủ yếu dòng xe giá rẻ nên dự báo từ 2018 tốc độ tăng trưởng tốt do dỡ bỏ thuế ASEAN. Dự kiến tăng trưởng 20%/năm. Trong 2017 dự kiến tăng trưởng 30%.</p> <p>- Trong năm 2017 SVC tiếp tục cơ cấu danh mục bất động sản. Các dự án đang dở dang gồm có:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Dự án 277-279 Lý Tự Trọng: Đã hoàn tất việc chuyển nhượng cho đối tác trong tháng 12/2016. 2) Dự án Hồ Tràm – Xuyên Mộc: Tiếp tục phối hợp với địa phương tiến hành đền bù, giải tỏa. 3) Dự án 104 Phổ Quang: Đang hợp tác với Công ty Novaland để phát triển dự án. 4) Dự án 66-68 NKKN: triển khai xây dựng cao ốc văn phòng vào đầu quý 3/2017 5) Dự án Hiệp Bình Phước - Tam Bình: khởi công quý 3/2017 6) DA Mercure Sơn Trà, Đà Nẵng: Đang tìm kiếm đối tác đầu tư. 7) DA xây dựng showroom Honda Nam Sông Hậu Đã hoàn tất phần xây dựng và đưa vào sử dụng từ đầu quý 2/2016, đang thực hiện quyết toán công trình. 8) DA xây dựng showroom Hino Vĩnh Thịnh Đã hoàn tất phần xây dựng đưa vào sử dụng từ tháng 12/2015, hoàn tất quyết toán công trình trong quý 2/2016. <p>- Biên ròng, ROE, ROA thấp.</p> <p>- Tỷ lệ nợ vay /VCSH ở mức cao, cuối 2016 đạt mức 1.12x.</p>	3-5-17
5	GAS	64.2	60.0	<p>Triển vọng doanh nghiệp:</p> <p>- GAS cần xây dựng đường ống mới trước năm 2020 do hệ thống ống dẫn khí hiện tại đã đang hoạt động với 90% công suất. Trữ lượng khí mới phát hiện tại lưu vực Nam Côn Sơn và Lô B – Ô Môn là tiềm năng lớn cho GAS trong tương lai.</p> <p>- Trong năm 2017 thì tiềm năng tăng trưởng GAS chưa thể đột biến. Nguyên do theo kế hoạch đầu tư được công bố, các dự án quan trọng trong danh mục sẽ bị trì hoãn – phần giải ngân vốn quan trọng nhất cho năm 2017 là 1.548 tỷ đồng cho Nhà máy chế biến khí Cà Mau, dự kiến hoàn thành vào đầu 2018. Trong khi đó, kế hoạch giải ngân vốn cho tất cả các dự án chủ chốt khác bao gồm hệ thống Lô B – Ô Môn và Nam Côn Sơn 2 đều ở mức nhỏ, lần lượt là 12 tỷ đồng và 202 tỷ đồng. - Dự báo năm 2017 - 2018 lợi nhuận sau thuế dành cho công ty mẹ là 6,800 và 7,600 tỷ tương đương EPS ~3,200đ và 3,600đ.</p>	3-5-17

6	DRC	31.1	41.4	<ul style="list-style-type: none"> - DRC là doanh nghiệp Top đầu ngành Săm lốp - Nhà máy Radial hiện tại công suất 300k chiếc/năm, hoạt động ~85% công suất và đang tiếp tục dự án mở rộng công suất lên gấp đôi GĐ2, dự kiến đi vào hoạt động từ cuối 2017. - DRC điều chỉnh khấu hao nhanh cho nhà máy mới làm giảm lợi nhuận ngắn hạn nhưng tăng lợi ích bền vững cho dài hạn. <p>Triển vọng doanh nghiệp:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu lốp xe tăng đi liền với nhu cầu xe ô tô tăng. Xu hướng thị trường chuyển từ lốp Bias sang lốp Radial. Cung thấp hơn cầu, đặc biệt lốp Radial cung nội địa chỉ 10% nhu cầu. - Triển vọng tăng thị phần từ việc SRC di dời nhà máy và triển vọng xuất khẩu rất sáng lạn sang Mỹ, Ấn Độ, Philipines cũng giúp tăng tối đa công suất hoạt động nhà máy. Sản lượng lốp radial xuất khẩu chiếm hơn 50% tổng sản lượng tiêu thụ - Thị trường xuất khẩu chủ chốt là Brazil (chiếm gần 40% tổng sản lượng xuất khẩu), tiếp đến là Thái Lan & Malaysia (mỗi thị trường chiếm khoảng 10% tổng sản lượng xuất khẩu). Thị trường Mỹ vẫn chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ. Nhu cầu tại thị trường xuất khẩu có vẻ ổn định và sẽ là động lực tăng trưởng chính của công ty trong tương lai. - Cạnh tranh mạnh từ lốp Trung Quốc nhập khẩu rẻ hơn 20-30% khiến hầu hết lợi thế giá dầu giảm sẽ được chuyển vào giá bán giảm, để lại rủi ro khó tăng giá khi giá dầu vào tăng. - Dầu ra 2017 có thể sẽ tăng 5% và sẽ tiếp tục tăng tiếp 3-4 lần, mỗi lần 5% trong các thời gian tới. - Tỷ suất lợi nhuận của DRC tốt hơn so với CSM và SRC. - Tỷ suất lợi nhuận giảm do chi phí đầu vào và chi phí khấu hao lớn – Giá các nguyên liệu đầu vào chính như cao su tự nhiên (chiếm 40% giá vốn hàng bán) tăng 82% còn giá cao su tổng hợp (chiếm 10% giá vốn hàng bán) tăng 30%. - Dự kiến LNST 2016 - 2017 đạt lần lượt 410 tỷ và 420 tỷ, tương đương EPS ~3,100đ và 3,200đ. 	3-5-17
7	SSI	26.7	-	<ul style="list-style-type: none"> - Chứng khoán Sài Gòn luôn đứng đầu thị trường về thị phần giao dịch. - Ngành chứng khoán cung cấp nhân sự và kỹ thuật để kêu gọi vốn cho nhiều ngành nghề kinh doanh khác, cũng như trong ngắn hạn giúp chính phủ thoái vốn các doanh nghiệp nhà nước bổ sung ngân sách. - Theo thông tư 210, từ đầu 2017 các CTCK sẽ hạch toán theo giá thị trường đối với các khoản tự doanh. - Giá trị giao dịch bình quân toàn thị trường Q1/2017 tăng 24% so với cùng kỳ và tiếp tục có khả năng tăng mạnh khi các CTCK thực hiện các nghiệp vụ mới như sản phẩm index future dự kiến thực hiện từ 23/5/2017 và cover warrant dự kiến thực hiện từ Q4/2017. - Việc nâng hạng thị trường vẫn đang được UBCK đặt lên hàng đầu, đây là bước ngoặt quan trọng để "nâng tầm" cho TTCK VN. - Năm 2016 DT tăng trưởng 43%, trong đó DT môi giới chiếm 17%, DT từ cho vay ký quỹ chiếm 19%, DT đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn chiếm 15%, FVTPL (tự doanh) chiếm 33%, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư CK chiếm 6%, còn lại là các nghiệp vụ khác. - Chi phí hoạt động có phần tăng mạnh khiến lợi nhuận của SSI trong năm 2016 không tăng trưởng mạnh so với mức tăng trưởng của doanh thu. <p>Triển vọng doanh nghiệp:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Thị phần đang dẫn đầu toàn thị trường trong bối cảnh ngành chứng khoán đang nhận được nhiều thông tin hỗ trợ. - Danh mục tự doanh dự báo mang lại nguồn thu nhập đột biến. - D/E khoảng 0.9 lần, công ty vay nợ và phân bổ nguồn lực tương đối nhiều cho hoạt động đầu tư có thể tạo ra rủi ro thanh khoản trong dài hạn. - Dự báo 2017 lợi nhuận sau thuế đạt 967 tỷ, tương đương EPS ~1,777đ. 	3-5-17

8	HCM	38.9	-	<ul style="list-style-type: none"> - Chứng khoán Hồ Chí Minh luôn đứng trong TOP 3 CTCK hàng đầu Việt Nam về thị phần giao dịch. - Ngành chứng khoán cung cấp nhân sự và kỹ thuật để kêu gọi vốn cho nhiều ngành nghề kinh doanh khác, cũng như trong ngắn hạn giúp chính phủ thoái vốn các doanh nghiệp nhà nước bổ sung ngân sách. - Theo thông tư 210, từ đầu 2017 các CTCK sẽ hạch toán theo giá thị trường đối với các khoản tự doanh. - Giá trị giao dịch bình quân toàn thị trường Q1/2017 tăng 24% so với cùng kỳ và tiếp tục có khả năng tăng mạnh khi các CTCK thực hiện các nghiệp vụ mới như sản phẩm index future dự kiến thực hiện từ 23/5/2017 và cover warrant dự kiến thực hiện từ Q4/2017. - Việc nâng hạng thị trường vẫn đang được UBCK đặt lên hàng đầu, đây là bước ngoặt quan trọng để "nâng tầm" cho TTCK VN. - Tổng DT 2016 đạt 793,6 tỷ đồng, trong đó DT môi giới chiếm 44%, DT từ cho vay ký quỹ chiếm 43%, tự doanh chiếm 9%, tư vấn 3%, còn lại là các nghiệp vụ khác. Doanh thu tăng trưởng 48%, chi phí tăng 48.3% mặc dù đã "xử lý" các khoản nợ xấu giúp cho LNST năm 2016 tăng trưởng 43% so với 2015. - Danh mục tự doanh đang có 134 tỷ đồng đầu tư vào VJC, đây là nghiệp vụ giữ hộ cổ phiếu, nên lợi nhuận chủ yếu thu được từ phí dịch vụ môi giới chứ không phát sinh lợi nhuận đột biến. Các khoản đầu tư tương tự khác như FPT, MWG, SAB. <p>Triển vọng doanh nghiệp:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dư nợ margin của HCM đang ở mức cao, hơn 2600 tỷ tạo ra nguồn thu nhập đáng kể cho hoạt động giao dịch ký quỹ, lãi suất trên thị trường đang có xu hướng tăng lên khi nhà đầu tư vay mượn nhiều hơn. Trong khi đó hoạt động kiểm soát rủi ro đang được đặt lên hàng đầu sau khi xảy ra các sự cố liên quan đến TTF, CDO gây thiệt hại hơn 20 tỷ đồng. - Việc mở room lên 100% cho nhà đầu tư nước ngoài có thể làm giảm nguồn lợi nhuận liên quan đến hoạt động "dịch vụ" tự doanh như mua gom, giữ hộ... vì một khi nhà đầu tư nước ngoài sở hữu hơn 51% HCM thì công ty khi đó trở thành doanh nghiệp nước ngoài và không được thực hiện các nghiệp vụ nêu trên. Trong khi đó năm 2016, nghiệp vụ tự doanh mang lại 69.5 tỷ đồng, tăng trưởng gần như gấp đôi so với 2015. - Trong 2017, HCM dự kiến hoàn thành kế hoạch do GTGD BQ trên thị trường đang tăng và Cty đã có kinh nghiệm trong việc quản trị rủi ro tín dụng. Ngoài ra, hoạt động bảo lãnh phát hành cho VGC có thể mang lại 36 tỷ đồng cho hoạt động tư vấn. - Cuối 2016, VCSH đạt 2.391 tỷ, 581 tỷ tiền mặt của nhà đầu tư, dư nợ cho vay margin đạt 2.750 tỷ, công ty đang vay ngắn hạn 1.000 tỷ để tài trợ thêm cho hoạt động cho vay và thực hiện các nghiệp vụ tự doanh. - LNST ước đạt 366 tỷ, tương đương EPS ~2,600đ. 	3-5-17
---	-----	------	---	--	--------