

Công ty Cổ phần Công nghệ Tiên Phong (ITD – HSX)

Động lực tăng trưởng từ phát triển hạ tầng giao thông

- Tăng trưởng ấn tượng nhờ mảng giao thông
- ITS – Triển vọng tăng trưởng nhờ mạng lưới đường cao tốc phát triển
- Lợi thế về kinh nghiệm và thị phần trên thị trường thu phí thông minh
- Khả năng thắng thầu cao trong các hợp đồng về triển khai hệ thống công nghệ thông tin vào lĩnh vực giao thông tại Hồ Chí Minh với lợi thế sân nhà.

Quan điểm và Định Giá:

ITD là doanh nghiệp có kinh nghiệm trên lĩnh vực ứng dụng công nghệ thông tin vào giao thông, đặc biệt là các giải pháp thu phí tự động. Do đó, doanh nghiệp sẽ hưởng lợi trực tiếp từ lộ trình xây dựng các tuyến cao tốc cũng như hiện đại hóa hệ thống quản lý thu phí trên các tuyến cao tốc. Với kinh nghiệm và mối quan hệ tốt của ban lãnh đạo, chúng tôi cũng kỳ vọng ITD sẽ có thể tham gia vào các dự án hiện đại hóa quản lý giao thông tại thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2016-2020. Riêng trong năm 2016 này, ITD hiện đang sở hữu lượng lớn giá trị hợp đồng đã ký kết nhưng chưa hạch toán doanh thu (backlog). Theo ước tính của chúng tôi, giá trị backlog của mảng giao thông thông minh hiện vào khoảng hơn 650 tỷ đồng và giá trị này có thể tăng thêm khoảng 450 tỷ đồng trong năm tài chính 2016.

Do đó, nếu các dự án diễn ra đúng tiến độ, ITD được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức doanh thu trong năm nay vào khoảng 830 tỷ đồng, tương ứng với mức lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ vào khoảng 65,6 tỷ đồng, xấp xỉ mức EPS pha loãng 3.400 đồng. Trong năm 2016, số lượng cổ phiếu lưu hành của ITD sẽ tăng khoảng 28% (gồm 20% cổ phiếu thưởng, 5% ESOP và 3% VSOP). Mức EPS trước pha loãng vào khoảng 4.100 đồng. Dựa trên lịch sử P/E của doanh nghiệp và P/E so sánh với các doanh nghiệp trong ngành, chúng tôi đánh giá mức P/E hợp lý đối với ITD trong năm nay vào khoảng 8,5x, tương đương với giá trị hợp lý vào khoảng **34.900 đồng/cp**, cao hơn 20,3% so với mức giá thị trường hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** trong **TRUNG HẠN**.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	466,4	627,8	830,1	954,6
% tăng trưởng	-27,2%	34,6%	32,2%	15,0%
Lợi nhuận sau thuế	8,4	46,2	65,6	80,3
% tăng trưởng	-47,4%	447,7%	42,0%	22,3%
Tỷ suất LNST (%)	1,8%	7,4%	7,9%	8,4%
ROA (%)	1,8%	9,2%	11,4%	12,3%
ROE (%)	4,3%	20,5%	21,9%	22,0%
EPS (VND)	661	3.076	3.346	4.092
Giá trị sổ sách (VND)	15.377	16.605	17.535	19.626
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	0	1.000	2.000
P/E (x)	14,1	5,7	8,5	7,0
P/BV (x)	0,6	1,1	1,6	1,5

Nguồn: Báo cáo tài chính ITD Rong Việt tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 27/07/2016

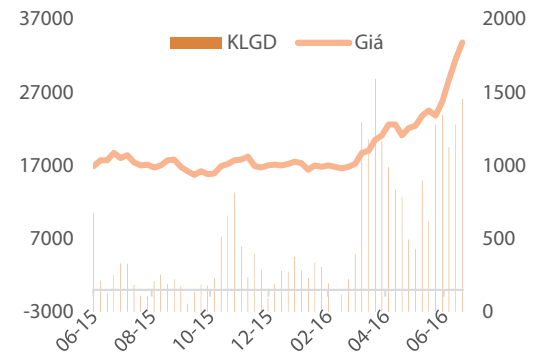
MUA

Giá thị trường (VND)	29.000
Giá mục tiêu (VND)	34.900

Thời gian đầu tư	Trung hạn
------------------	-----------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	455
SLCPDLH	15.323.408
Beta	0,55
Free Float (%)	40
Giá cao nhất 52 tuần	34.400
Giá thấp nhất 52 tuần	13.600
KLGD bình quân 20 phiên (cp)	235.000



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
ITD	41	101	779
Công nghệ	5	11	113
VNIndex	16	6	31
VN30 Index	12	2	16

Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Văn Hiệp	13,05
Công ty TNHH TM DV Kiều Phong	6,53
Doãn Thị Bích Ngọc	5,08
Kingsmead Vietnam and Indochina Growth Master Fund	4,89
Công ty TNHH Thương mại Dịch vụ Kiều Phong	4,88
America LLC	4,81
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	0

Huỳnh Minh Tuấn

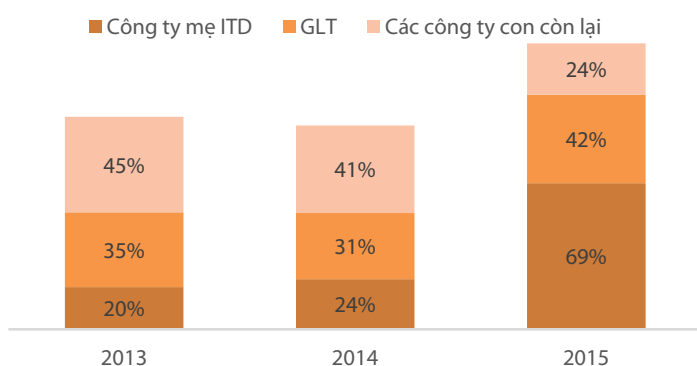
(084) 08- 6299 2006 – Ext: 1318

Tuan.hm@vdsc.com.vn

Tăng trưởng ấn tượng nhờ mảng giao thông

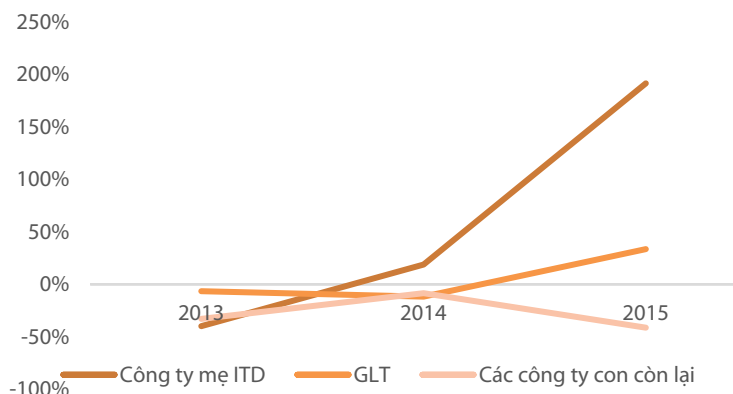
Công ty cổ phần Tiên Phong (ITD) hiện đang hoạt động theo mô hình gồm công ty mẹ (ITD) và 11 công ty con. Trong đó, Công ty cổ phần kỹ thuật điện toàn cầu (HNX: GLT) là công ty con đóng góp doanh thu và lợi nhuận lớn nhất trong số các công ty con của ITD. Trong năm 2015, tỷ trọng đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GLT khi hợp nhất KQKD vào ITD vào khoảng 31%. Ngoài ra, theo quan sát từ số liệu công bố của ITD, hoạt động kinh doanh của các công ty con còn lại (ngoài GLT) không tích cực, với doanh thu và LN sụt giảm qua các năm. Do đó, động lực tăng trưởng chính của ITD sẽ tập trung vào công ty mẹ ITD – chuyên về lĩnh vực giao thông thông minh (chủ yếu là cung cấp hệ thống thu phí tự động tại các tuyến cao tốc) và GLT – chuyên kinh doanh dịch vụ BTS, các giải pháp máy lạnh và nguồn UPS cho hệ thống máy chủ.

Hình: Tỷ trọng doanh thu của công ty mẹ và GLT và các công ty con còn lại của ITD giai đoạn 2012-2015



Nguồn: ITD, Rongviet Research

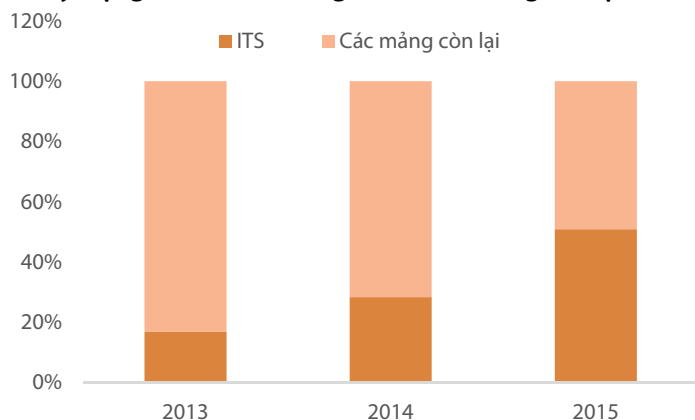
Hình: Tăng trưởng doanh thu của công ty mẹ, GLT và các công ty con còn lại của ITD giai đoạn 2012-2015



Nguồn: ITD, Rongviet Research

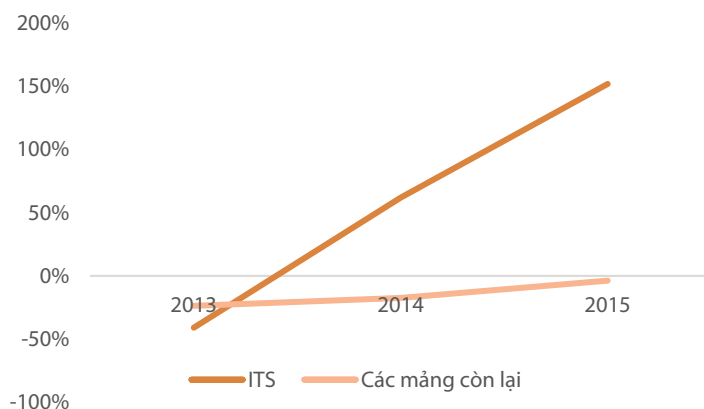
Tăng trưởng tập trung chủ yếu tại mảng giao thông thông minh (ITS). Hiện tại, ITD hoạt động trên 4 lĩnh vực kinh doanh chính: hạ tầng giao thông, điện-điện tử, điện-điện công nghiệp và viễn thông tin học. Trong đó, mảng hạ tầng giao thông hay còn gọi là giao thông thông minh (ITS) đang trên đà tăng trưởng đột phá kể từ năm 2014. Hiện tại, tỷ trọng mảng ITS (đảm nhiệm chính bởi công ty mẹ ITD) hiện đang chiếm hơn 67% tổng doanh thu của ITD. Công ty hiện đạt thị phần hơn 80% thị trường cung cấp thiết bị và giải pháp công nghệ thu phí giao thông trên các tuyến đường cao tốc.

Hình: Tỷ trọng doanh thu mảng ITS và các mảng còn lại



Nguồn: ITD, Rongviet Research

Hình: Tăng trưởng doanh thu mảng ITS và các mảng còn lại



Nguồn: ITD, Rongviet Research

Tình hình tài chính cải thiện rõ rệt. Trong giai đoạn 2012-2014, ITD đối mặt với một số khó khăn về kinh doanh do thiếu mảng kinh chủ lực (giai đoạn này mảng giao thông thông minh chưa phát triển). Đồng thời, DN phải giải quyết các hệ quả do thất bại của dự án kinh doanh QEC (dự án xây dựng nhà

máy sản xuất các thiết bị điện). Tuy nhiên, kể từ năm 2014, ITD đã trích lập đầy đủ các tổn thất tài chính đối với QEC, với ước tính tổng chi phí trích lập dự phòng hơn 61 tỷ (2012-2013). Ngoài ra, cũng kể từ năm 2014, ITD tăng trưởng mạnh về doanh thu nhờ nhu cầu trên thị trường ITS do Chính phủ tái khởi động đầu tư mạnh các dự án cao tốc Bắc Nam cũng như là đầu tư hiện đại hóa giao thông (nâng cấp tuyến đường sắt Bắc Nam, các tuyến Quốc lộ trọng yếu...). Hiện tại, một số chỉ số về hiệu quả tài chính đều cải thiện đáng kể.

Hình: Một số chỉ tiêu tài chính

Tiêu chí	2012	2013	2014	2015
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (tr. đồng)	87.095	38.340	30.174	83.669
EPS (đồng)	3.922	1.280	661	3.076
Biên lợi nhuận ròng	6%	3%	2%	7%
ROE	35%	14%	10%	28%

Nguồn: ITD, Rongviet Research

Triển vọng 2016-2020

ITS – Triển vọng tăng trưởng nhờ mạng lưới đường cao tốc phát triển. Theo Quy hoạch trong Quyết định 326/QĐ-TTg ban hành ngày 01/3/2016, mạng lưới đường cao tốc Việt Nam gồm 21 tuyến với tổng chiều dài 6.411 km. Trong đó tuyến cao tốc Bắc Nam gồm 02 tuyến tổng chiều dài khoảng 3.083Km. Tuyến cao tốc khu vực phía Bắc gồm 14 tuyến tổng chiều dài khoảng 1.368Km. Tuyến cao tốc khu vực miền Trung và Tây Nguyên gồm 03 tuyến với tổng chiều dài 264 km. Tuyến cao tốc khu vực phía Nam gồm 07 tuyến với tổng chiều dài 983km. Ngoài ra còn có hệ thống đường vành đai của Thành phố Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh.

Bảng: Một số dự án cao tốc đang triển khai giai đoạn 2016-2020

Đang triển khai	Chiều dài (km)	Vốn đầu tư (tr USD)	Thời gian
Các dự án cao tốc Bắc - Nam	1.097	10.183	
Đà Nẵng - Quảng Ngãi	130	1.148	2012 - 2016
Long Thành - Bến Lức	58	1.038	2012 - 2017
Nha Trang - Phan Thiết	226	1.638	2010 - 2020
Ninh Bình - Thanh Hóa	121	1.160	2014 - 2018
Phan Thiết - Dầu Giây	98	742	2013 - 2017
Quảng Trị - Đà Nẵng	182	1.128	2015 - 2019
Thanh Hóa - Hà Tĩnh	97	911	2012 - 2015
Trung Lương - Mỹ Thuận - Cần Thơ	92	1.225	2013 - 2018
Các dự án cao tốc phía Bắc	809	2.283	
Hòa Lạc - Hòa Bình	26	117	2014 - 2016
Nội Bài - Hạ Long - Móng Cái	294	0	2015 - 2020
Thái Nguyên - Chợ Mới (Bắc Kạn)	28	135	2014 - 2016
Các dự án cao tốc phía Nam	76	558	
Biên Hòa - Vũng Tàu	76	558	2014 - 2018

Nguồn: Rongviet Research tổng hợp

Lợi thế về kinh nghiệm và thị phần trên thị trường thu phí thông minh. Trong lĩnh vực thu phí thông minh, ITD hiện đang chiếm thị phần trên 80% nên doanh nghiệp gần như không gặp nhiều trở ngại trong việc cạnh tranh với các đối thủ còn lại, tiêu biểu như Cadro và ELC. Đồng thời quy mô thị trường trong giai đoạn 2016-2020 rất lớn, ước tính hơn 1.900km đường cao tốc, tương ứng gần 5.700 tỷ đồng nên vấn đề cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong ngành sẽ không quá khắc nghiệt.

Riêng trong năm nay, chúng tôi kỳ vọng ITD sẽ tiếp tục ký mới các hợp đồng triển khai hệ thống thu phí tại các tuyến cao tốc, đặc biệt tuyến Đà Nẵng-Quảng Ngãi. Dự án này sẽ công bố kết quả đấu thầu trong cuối năm nay và sẽ được đưa vào hoạt động trong năm 2017.

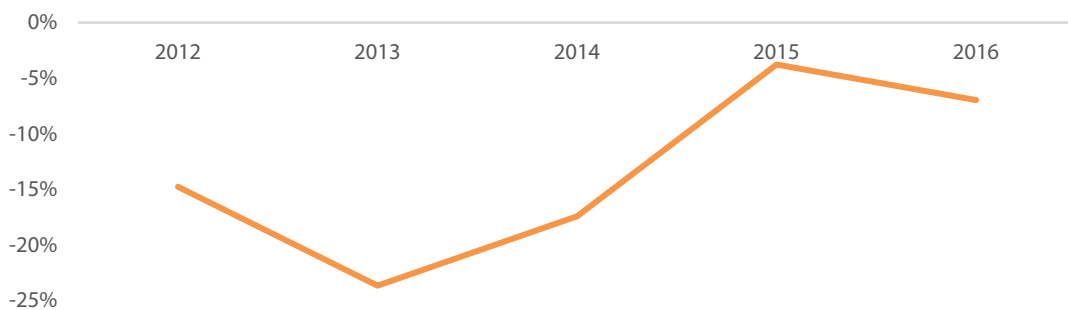
Dựa trên các hợp đồng đã triển khai của ITD, chúng tôi ước tính giá trị hợp đồng triển khai thu phí thường vào khoảng 150 tỷ đồng/50km. Ước tính này của người phân tích chỉ mang tính tương đối vì giá trị hợp đồng trong tương lai sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau như: cạnh tranh từ các đối thủ, số làn xe của dự án, sự phát triển của công nghệ...

Khả năng thắng thầu cao trong các hợp đồng về triển khai hệ thống công nghệ thông tin vào lĩnh vực giao thông tại Hồ Chí Minh với lợi thế “sân nhà”. Một trong những đặc thù trong các dự án ITS là sự am hiểu về đặc điểm giao thông của địa phương được triển khai ITS. Do đó, ITD sẽ có lợi thế hơn so với hai đối thủ chính (Cadpro và ELC – đều là hai doanh nghiệp mạnh trong thị trường miền Bắc. Đồng thời, ITD cũng đã ký các hợp đồng MOU với các đối tác trong lĩnh vực ITS của Nhật và Hàn Quốc như là bước chuẩn bị của doanh nghiệp này đối với các dự án ITS trên thị trường HCM. Một số lĩnh vực tiềm năng chúng tôi nhận thấy ITD sẽ có khả năng tham gia gồm: triển khai hệ thống ITS tại các tuyến Metro, triển khai hệ thống camera giám sát an ninh đường phố, giám sát giao thông.... Chính quyền HCM dự tính chi hơn 300 triệu USD để xây dựng trung tâm điều hành giao thông thông minh quy mô hoàn chỉnh từ năm 2016-2020. Do đó, thị trường ITS Hồ Chí Minh được chúng tôi đánh giá rất tiềm năng trong giai đoạn 2016-2020.

Rủi ro đầu tư

Mô hình hoạt động với nhiều công ty con. Hiện tại, ITD sở hữu 11 công ty con do đó ĐNT tài chính sẽ khó theo dõi hoạt động của doanh nghiệp. Đồng thời, doanh thu và lợi nhuận của các công ty con đang suy giảm. Cụ thể, trong năm 2015, doanh thu ngoài công ty mẹ giảm 4%.

Hình: Tăng trưởng doanh thu ngoài công ty mẹ ITD



Nguồn: ITD, Rongviet Research

Phụ thuộc vào tiến độ của các dự án hạ tầng. Các dự án trong lĩnh vực giao thông hạ tầng của ITD phụ thuộc vào tiến độ hoàn thành của các dự án đầu tư hạ tầng, đặc biệt là tuyến cao tốc, các dự án về điều hành giao thông của Thành phố Hồ Chí Minh,... Theo ước tính của chúng tôi, đến hết năm 2016, ITD sẽ có giá trị backlog vào khoảng 350 tỷ đồng (chưa tính dự án thu phí trên tuyến Đà Nẵng – Quảng Ngãi, giá trị dự án này vào khoảng trên 200 tỷ). Do đó, nếu các dự án phát triển hạ tầng không được thực hiện theo đúng lộ trình, tốc độ tăng trưởng trong năm 2017 của ITD sẽ chậm lại so với hai năm liền trước (2015-2016).

Dự phóng KQKD 2016

Bảng: Giả định dự phóng

Giả định
Tăng trưởng doanh thu các mảng kinh doanh:
- Các mảng ngoài Hạ tầng – Giao thông (ITS): giảm 7%, gồm: mảng điện – điện tử tăng 0%, mảng viễn thông – tin học giảm 20% và mảng Điện – Điện công nghiệp giảm 10%.
- Mảng ITS: tăng trưởng 65%, với các giả định đi kèm: 70% giá trị backlog năm 2015 được hạch toán trong năm 2016 và 30% giá trị hợp đồng ký trong năm 2016 sẽ hạch toán trong năm nay.
Kết quả dự phóng
Tổng doanh thu 2016: 830 tỷ đồng
LNST thuộc cổ đông công ty mẹ: 65,6 tỷ đồng
EPS pha loãng: 3,400 đồng

Nguồn: Rongviet Research

Bảng: Các dự án lớn trong lĩnh vực ITS của ITD trong giai đoạn 2014-hiện tại

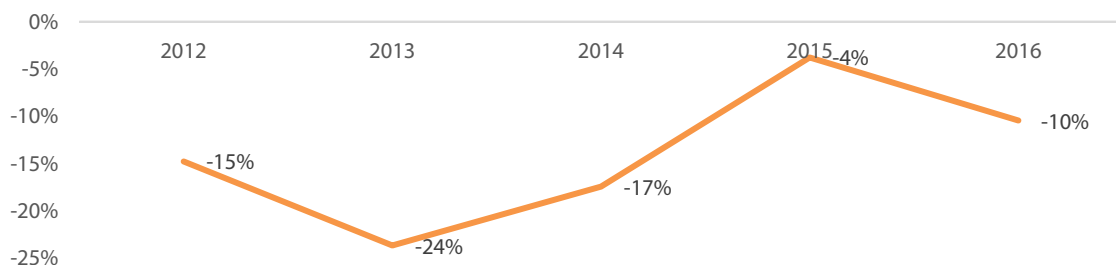
Tên dự án	Mô tả dự án	Hiện trạng
ITS cao tốc Trung Lương - HCM	Tổng giá trị 39 triệu USD (~800 tỷ đồng) (40km)	Đã đưa vào vận hành (03/2015)
ITS HCM-Long Thành-Dầu Giây	Giá trị ~200 tỷ đồng (55km)	Đã đưa vào vận hành (12/2015)
ITS cao tốc Hà Nội – Hải Phòng	Giá trị ~350 tỷ đồng (105 km)	Đã đưa vào vận hành (12/2015)
	100 tỷ phát sinh thêm trong năm 2016 làm làn thu phí tự động	Thực hiện 2016
Thu phí tự động QL 1 với VETC/Tasco	>200 tỷ đồng (19 trạm)	Đã ký và thực hiện trong năm 2016
Quản lý giám sát 30 nút giao thông	250 tỷ đồng	Ước tính của người phân tích
Cao tốc Đà Nẵng – Quảng Nam	>200 tỷ	Ước tính của người phân tích

Nguồn: Rongviet Research tổng hợp

Doanh thu tăng trưởng hơn 32% nhờ giá trị hợp đồng lớn đã ký kết và tiềm năng từ các hợp đồng mới. Theo ước tính của chúng tôi, ITD hiện đang sở hữu hơn 650 tỷ đồng giá trị hợp đồng đã ký nhưng chưa ghi nhận doanh thu (backlog). Đa phần các hợp đồng ký trong lĩnh vực ITS đều được triển khai trong năm nên tỷ lệ ghi nhận doanh thu trong năm nay từ giá trị backlog này sẽ khá cao. Chúng tôi giả định tỷ lệ này vào khoảng 70%. Đồng thời, nếu trúng thầu gói thầu Đà Nẵng – Quảng Nam và gói thầu quản lý giám sát giao thông tại HCM, ITD sẽ gia tăng số backlog thêm hơn 450 tỷ đồng. Nếu tính giá trị gói thầu ký với liên doanh VETC/TASCO, tổng giá trị hợp đồng lớn ký trong năm tài chính này của ITD sẽ vào khoảng 650 tỷ đồng. Chúng tôi giả định khoảng 30% tổng giá trị các hợp đồng lớn ký kết trong năm tài chính 2016 này sẽ hạch toán trong năm nay. Với các giả định này, doanh thu mảng ITS của ITD trong năm nay sẽ vào khoảng 543 tỷ đồng, tăng hơn 70% so với năm trước.

Riêng các mảng còn lại chỉ duy trì hoạt động như xu hướng hiện tại. Các mảng còn lại được ước tính sẽ đóng góp khoảng 35% tổng doanh thu của ITD trong năm 2016. Trong ước tính này, chúng tôi đã loại trừ tăng trưởng đột biến của GLT trong năm 2015 và đánh giá GLT sẽ đạt mức doanh thu và lợi nhuận năm 2016 vào khoảng 190 tỷ đồng và 22 tỷ đồng.

Hình: Diễn biến tăng trưởng của các mảng còn lại



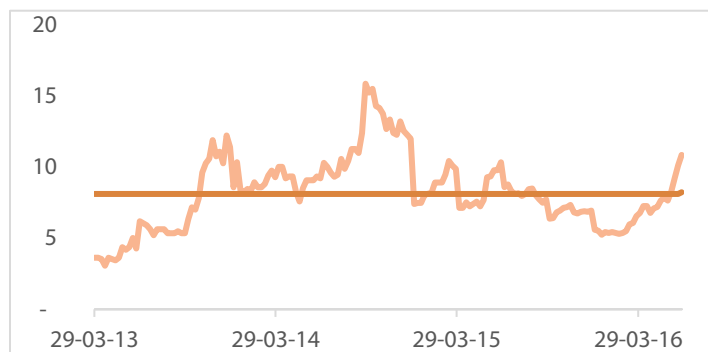
Nguồn: Rongviet Research

Quan điểm và định giá

ITD là doanh nghiệp có kinh nghiệm trên lĩnh vực ứng dụng công nghệ thông tin vào giao thông, đặc biệt là các giải pháp thu phí tự động. Do đó, doanh nghiệp sẽ hưởng lợi trực tiếp từ lộ trình xây dựng các tuyến cao tốc cũng như hiện đại hóa hệ thống quản lý thu phí trên các tuyến cao tốc. Với kinh nghiệm và mối quan hệ tốt của ban lãnh đạo, chúng tôi cũng kỳ vọng ITD sẽ có thể tham gia vào các dự án hiện đại hóa quản lý giao thông tại thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2016-2020. Riêng trong năm 2016 này, ITD hiện đang sở hữu lượng lớn giá trị hợp đồng đã ký kết nhưng chưa hạch toán doanh thu (backlog). Theo ước tính của chúng tôi, giá trị backlog của mảng giao thông thông minh hiện vào khoảng hơn 650 tỷ đồng và giá trị này có thể tăng thêm khoảng 450 tỷ đồng trong năm tài chính 2016.

Do đó, nếu các dự án diễn ra đúng tiến độ, ITD được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức doanh thu trong năm nay vào khoảng 830 tỷ đồng, tương ứng với mức lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ vào khoảng 65,6 tỷ đồng, xấp xỉ mức EPS pha loãng 3.400 đồng. Trong năm 2016, số lượng cổ phiếu lưu hành của ITD sẽ tăng khoảng 28% (gồm 20% cổ phiếu thưởng, 5% ESOP và 3% VSOP). Mức EPS trước pha loãng vào khoảng 4.100 đồng. Dựa trên lịch sử P/E của doanh nghiệp và P/E so sánh với các doanh nghiệp trong ngành, chúng tôi đánh giá mức P/E hợp lý đối với ITD trong năm nay vào khoảng 8,5x, tương đương với giá trị hợp lý vào khoảng **34.900 đồng/cp**, cao hơn 20,3% so với mức giá thị trường hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** trong **TRUNG HẠN**.

Hình: Lịch sử PE của ITD



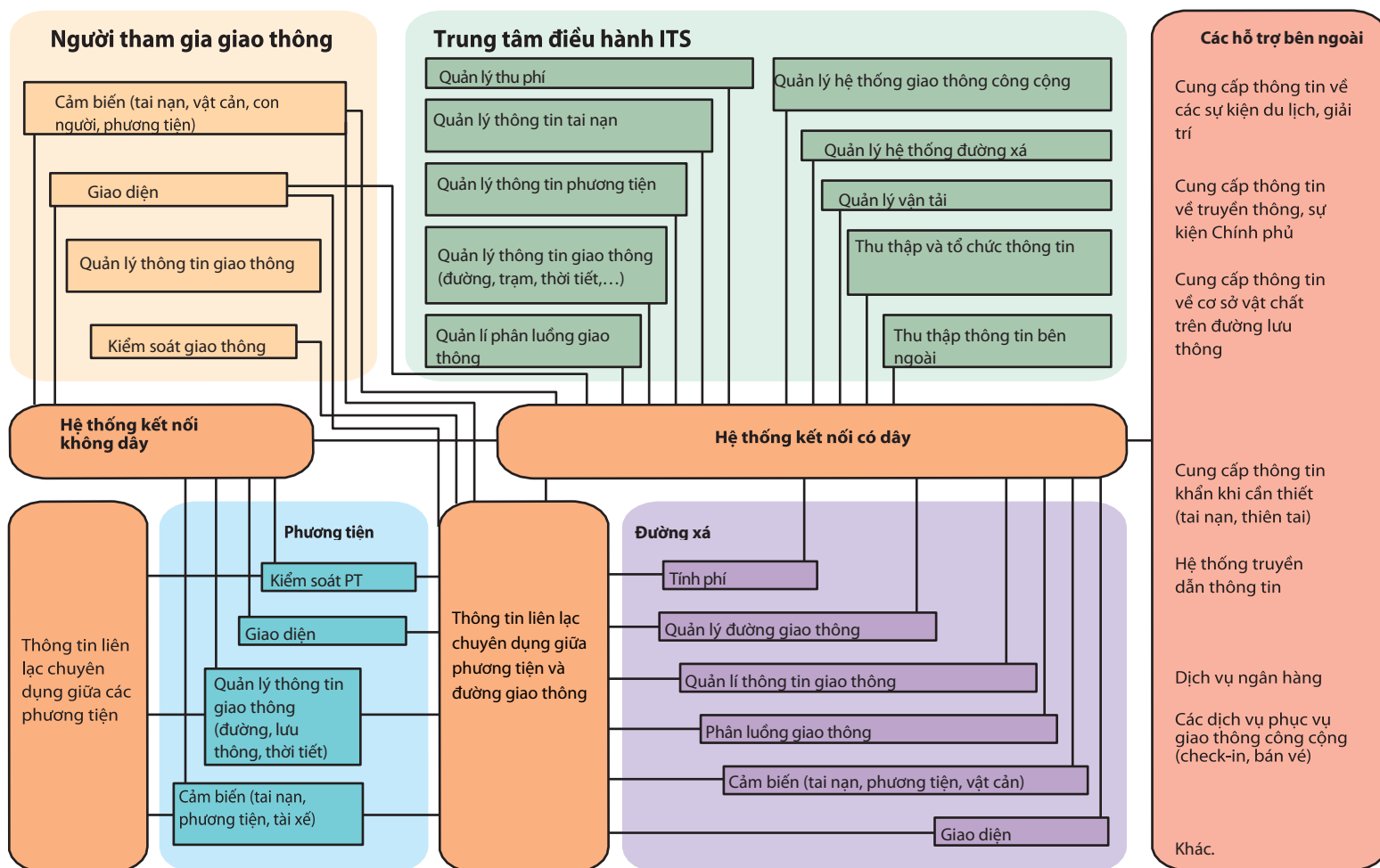
Nguồn: Bloomberg, Rongviet Research

Bảng: Chỉ số tài chính so sánh ITD và doanh nghiệp cùng ngành

	VHTT (triệu đồng)	Nợ/VCSH	ROE	ROA	P/E
ITD	499.543	19,3	20,3	8,7	6,9
FPT	18.833.117	76,8	21,4	7,9	10,1
CMG	887.652	36,2	13,8	5,6	9,8
ELC	1.014.132	35,3	10,7	6,4	13,2
VAT	67.348	52,6	17,9	8,4	4,3
Trung bình	4.260.358	44,0	16,8	7,4	8,9

Nguồn: Bloomberg, Rongviet Research

Phụ lục. Cấu trúc hệ thống giao thông thông minh chuẩn (ITS)



Nguồn: Tài liệu ITS System Architectures for Developing Countries của WB, Rongviet Research tổng hợp

Dựa trên cấu trúc này, chúng tôi nhận thấy hệ thống giao thông thông minh của Việt Nam đang thực hiện các bước cơ sở tại một số điểm cấu trúc của hệ thống này, chẳng hạn:

- Chuyển đổi các trạm thu phí thủ công sang thu phí không dừng
- Chuyển đổi các trạm cân tải trọng thủ công sang tự động
- Xây dựng hệ thống camera để thu thập thông tin giao thông
- Tuyến đường sắt Bắc Nam cũng đã được trang bị hệ thống bán vé và quản lý thông minh
- Các hệ thống giao thông hiện đại được xây dựng trong các năm gần đây (hệ thống cao tốc, hầm đường bộ) đều được trang bị hệ thống phân luồng, giám sát và có trung tâm lưu trữ, xử lý và quản lý giao thông

Do đó, trong các năm tiếp theo, tại các thành phố lớn (Hồ Chí Minh và Hà Nội) được chúng tôi kỳ vọng sẽ lần lượt thực hiện các bước trong chuỗi cấu trúc ITS như trên. Chẳng hạn: xây dựng hệ thống quản lý giao thông công cộng, xây dựng hệ thống camera để thu thập thông tin phục vụ ITS, quản lý phân luồng giao thông và quản lý tín hiệu đèn giao thông,... Ngoài ra, xây dựng trung tâm quản lý tập trung tại các thành phố cũng như cả nước để đồng bộ hóa tất cả các cấu trúc đơn lẻ của hệ thống ITS cũng được kỳ vọng sẽ mang lại lượng công việc lớn cho các doanh nghiệp công nghệ như ITD.

Đồng thời, với các thông tin gần đây từ Chính quyền thành phố Hồ Chí Minh, chúng tôi tin rằng thành phố này sẽ là điểm thí điểm đầu tiên trong việc triển khai hệ thống ITS. Bởi lẽ, theo kinh nghiệm của Hàn Quốc, quốc gia này cũng đã thử nghiệm hệ thống ITS tại một thành phố lớn (Kwa-chon, với tổng số vốn là 75 triệu đô) vào năm 1998 và sau đó tiến hành mở rộng ra các thành phố lớn khác (Daejeon, Jeonju, Jeju) trong giai đoạn 2000-2002.



Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	466,4	627,8	830,1	954,6
Giá vốn	351,2	450,6	599,9	706,4
Lãi gộp	115,2	177,1	230,2	248,2
Chi phí bán hàng	31,5	45,0	63,9	66,8
Chi phí quản lý	53,5	48,5	58,1	62,0
Thu nhập từ HĐTC	8,1	3,9	3,5	3,5
Chi phí tài chính	13,7	4,9	6,5	7,5
Lợi nhuận khác	5,9	-0,7	0,0	0,0
Lợi nhuận trước thuế	28,4	82,0	105,2	115,3
Thuế TNDN	8,8	17,8	21,0	23,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	11,2	18,0	18,5	12,0
Lợi nhuận sau thuế	8,4	46,2	65,6	80,3
EBIT	34,8	85,5	110,7	121,8
EBITDA	42,7	92,3	118,1	130,9

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-27,2%	34,6%	32,2%	15,0%
Lợi nhuận HKKD	-21,3%	177,3%	29,3%	10,3%
EBITDA	-55,5%	116,0%	28,0%	10,8%
EBIT	-57,9%	146,0%	29,4%	10,1%
Lợi nhuận sau thuế	-47,4%	447,7%	42,0%	22,3%
Tổng tài sản	1,1%	15,0%	15,4%	11,1%
Vốn chủ sở hữu	-0,7%	29,6%	35,2%	11,9%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	4,3%	20,5%	15,4%	11,3%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	24,7%	28,2%	27,7%	26,0%
LN HKKD / Doanh thu	6,5%	13,3%	13,0%	12,5%
EBITDA/ Doanh thu	9,2%	14,7%	14,2%	13,7%
EBIT/ Doanh thu	7,5%	13,6%	13,3%	12,8%
LNST/ Doanh thu	1,8%	7,4%	7,9%	8,4%
ROA	1,8%	9,2%	11,4%	12,3%
ROIC or RONA	10,9%	26,0%	31,1%	29,6%
ROE	4,3%	20,5%	21,9%	22,0%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	3,3	3,7	3,8	3,3
Vòng quay hàng tồn kho	7,5	5,6	4,2	4,2
Vòng quay khoản phải trả	2,9	3,4	3,5	3,6
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,9	2,1	2,4	2,4
Nhanh	2,6	1,5	1,6	1,7
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	66,9%	87,2%	68,3%	68,3%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	13,3%	21,7%	12,1%	12,4%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Tiền	55	96	116	91
Đầu tư tài chính ngắn hạn	54	36	0	0
Các khoản phải thu	154	187	249	334
Tồn kho	40	121	162	177
Tài sản ngắn hạn khác	71	9	10	10
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	373	449	537	612
Tài sản cố định hữu hình	51	49	44	38
Tài sản cố định vô hình	31	30	30	31
Xây dựng cơ bản dở dang	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	1	1	1	0
Đầu tư tài chính dài hạn	1	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	6	6	7	7
Lợi thế thương mại	2	2	2	2
TSCĐ và đầu tư dài hạn	93	87	82	76
TỔNG TÀI SẢN	466	536	619	688
Tiền hàng phải trả và ứng trước	65	104	120	141
Khoản phải trả ngắn hạn khác	39	56	66	67
Vay và nợ ngắn hạn	26	55	42	48
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả dài hạn khác	1	7	7	7
Tổng nợ	131	222	235	263
Vốn chủ sở hữu	196	254	344	385
Vốn đầu tư của CSH	128	153	196	196
Lợi nhuận giữ lại	104	137	183	224
Các quỹ	0	0	0	0
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	196	254	344	385
Lợi ích cổ đông thiểu số	45	32	40	40
TỔNG NGUỒN VỐN	373	508	619	688
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
LNTT	41,2	74,1	105,2	115,3
Khấu hao	8,0	6,8	7,5	9,1
Các điều chỉnh	0,6	19,2	4,7	4,3
Thay đổi vốn lưu động	-14,7	-87,5	-98,9	-101,1
Tiền thuần từ HKKD	35,1	12,5	18,5	27,6
Thay đổi TSCĐ	0,0	-2,6	-1,4	-0,2
Thay đổi các khoản mục đầu tư khác	4,1	22,2	0,0	0,0
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	4,2	4,7	0,8	0,6
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	8,2	24,3	-0,6	0,4
Nhận/trả lại vốn góp	0,0	-13,7	42,5	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-27,5	28,4	5,5	5,8
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ+Chi khác từ LNGL	0,0	-10,9	-45,0	-58,7
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-27,5	3,8	3,0	-52,9
Tiền thuần trong kỳ	15,8	40,6	20,8	-24,8
Tiền đầu năm	39,3	55,1	95,9	116,3
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	0,0	0,0	0,0
Tiền cuối kỳ	55,1	95,7	116,3	91,5

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán, VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP, Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP, Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này, Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**