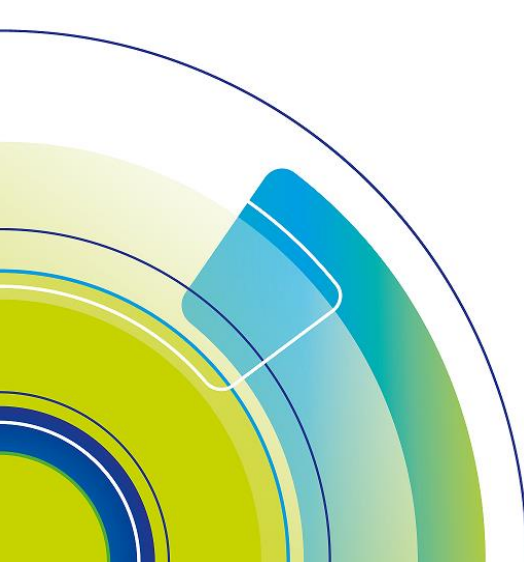




Báo cáo ngắn VTU CAB

Ngày 20/04/2018



Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 351

trungtn@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

N/A

Chưa niêm yết

Cung cấp dịch vụ

Giá IPO (VND)

140.900

Cơ cấu sở hữu

Nhà nước 100%

Thông tin chào bán

Số lượng cp chào bán	42.292.624
Giới hạn	Không có
Hạn chót đăng ký	10/4/2018
Hạn chót đặt cọc	Đã bị hủy
Số lượng đăng ký tham gia	1
Ngày đấu giá	Đã bị hủy
Ngày công bố kết quả	Đã bị hủy
Hạn chót trả tiền	Đã bị hủy
Dự kiến niêm yết	N/A

TỔNG CÔNG TY TRUYỀN HÌNH CẤP VIỆT NAM (VTV CAB VN)

IPO không thành công do giá bán quá cao

VTV Cab hoạt động trong lĩnh vực truyền thông, cung cấp dịch vụ truyền hình trả tiền, dịch vụ internet, viễn thông, v.v... Công ty là một trong hai nhà cung cấp lớn nhất trong ngành tại Việt Nam và cũng là công ty đầu tiên tổ chức IPO. Theo kế hoạch ban đầu, trong phiên IPO ngày 17/4/2018, 42,29 tr cp (47,84% tổng số lượng cp) sẽ được chào bán ra công chúng với giá khởi điểm là 140.900 đồng/cp, tương ứng với mức P/E 2016 là 141x. Mức P/E này sẽ còn cao hơn nếu ước tính trên kết quả năm 2017 do lợi nhuận giảm - BCTC 9T2017 cho thấy LNST giảm 32%. Thêm vào đó, vốn điều lệ tăng gấp đôi trước khi IPO càng làm cho chỉ số P/E tăng mạnh. Với mức giá khởi điểm này, VTV Cab có vốn hóa 12.455 tỷ đồng. Sau khi IPO, dự kiến nhà nước vẫn là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 51% công ty.

Hình 1: Cấu trúc cổ đông dự kiến sau IPO

STT	Cổ đông	Số lượng CP	% Sở hữu
1	Nhà nước	45.081.076	51,00%
2	Cổ đông khác	42.292.624	47,84%
3	Nhân viên	1.026.300	0,99%
Tổng cộng		88.400.000	100%

Sau hạn chót đăng ký, do chỉ có một người đăng ký tham gia đấu giá, phiên IPO của VTV Cab đã bị hủy bỏ. Thời gian và mức giá cho phiên đấu giá thứ 2 vẫn chưa được công bố.

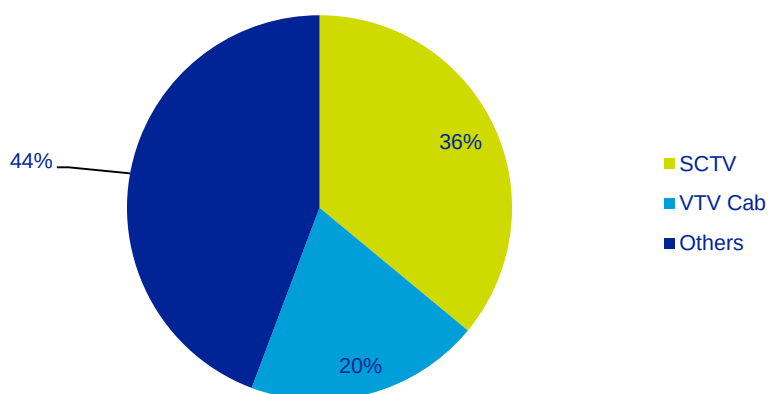
Trong 3 năm gần đây, công ty đã ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu kép 4,4%/năm, đạt 2.144 tỷ đồng trong 2016. Trong khi đó, LNST giảm mạnh còn 76,4 tỷ đồng (-41,47% n/n). Xu hướng này tiếp tục diễn ra trong năm 2017. Kết thúc 9T2017, công ty ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 1591,2 tỷ đồng (+9,1% n/n) và 48,5 tỷ đồng (-32,6% n/n). Biên LN ròng cũng giảm từ 6,47% trong 2015 xuống còn 3,56% trong 2016, chủ yếu do chi phí BH&QLDN tăng mạnh từ việc mở rộng hoạt động kinh doanh.

	2014	2015	2016
DT Thuần (tỷ đồng)	1.969	2.017	2.144
Tăng trưởng (%)	n/a	2,4%	6,3%
EBITDA (tỷ đồng)	420	460	457
Tăng trưởng (%)	n/a	9,5%	-0,6%
LN ròng (tỷ đồng)	86	85	46
Tăng trưởng LN (%)	n/a	-1,8%	-45,6%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.942	1.907	997
Tăng trưởng (%)	n/a	-1,8%	-47,7%
ROE (%)	n/a	17%	9%
ROIC (%)	n/a	4,2%	1,9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,1	0,3	1,2
EV/EBITDA (x)	1,3	1,2	1,2
P/E (lần)	72,6	73,9	141,3
P/B (lần)	12,9	69,9	65,7
Cổ tức (đồng)	n/a	n/a	n/a
Suất sinh lợi cổ tức (%)	n/a	n/a	n/a

Liên quan đến thị phần, chúng tôi ước tính thị phần của VTV Cab đã giảm đáng kể trong 2016 so với năm 2015. Mặc dù tổng số thuê bao truyền hình trả tiền trong nước tăng mạnh từ 10 triệu thuê bao trong năm 2015 lên 12,5 triệu thuê bao trong năm 2016 (+25%), tổng số thuê bao của VTV Cab chỉ tăng 123.565 thuê bao (+5,3%). Trong khi đó, SCTV, đối thủ lớn nhất của VTV Cab, công bố tổng số thuê bao đạt 4,5 triệu thuê bao vào cuối năm 2016, tăng 15% so với năm 2015.

Hình 2: Thị phần của ngành truyền hình trả tiền

Pay-TV marketshare per number of subscribers



Nguồn: ACBS ước tính.

Về triển vọng tương lai, với quy mô hộ gia đình khoảng 3,6 người/hộ (số liệu năm 2016), chúng tôi ước tính có khoảng 26 triệu hộ gia đình ở Việt Nam. Dựa vào kết quả điều tra thu nhập năm 2016 của Tổng cục thống kê, chúng tôi ước tính có khoảng 60% hộ gia đình có thể sử dụng dịch vụ truyền hình trả tiền khi thu nhập hàng tháng của họ cao hơn chi tiêu đáng kể, tương ứng với khoảng 15,6 triệu hộ. Với tổng số thuê bao đã đạt 13,1 triệu vào tháng 6/2017, thị trường có vẻ không còn nhiều khả năng tăng trưởng.

Thu nhập hộ gia đình theo ngũ phân vị	Ước tính thu nhập trung bình hộ gia đình năm 2016 của ACBS	Ước tính chi tiêu trung bình hộ gia đình năm 2016 của ACBS	Ước tính chênh lệch giữa thu nhập và chi tiêu trung bình hộ gia đình năm 2016 của ACBS
Nhóm 1	2.848	3.226	-378
Nhóm 2	5.526	4.745	781
Nhóm 3	8.359	6.066	2.293
Nhóm 4	12.082	7.934	4.147
Nhóm 5	27.918	12.722	15.196
Trung bình	10.976	7.258	3.719

Đơn vị: Nghìn đồng.

Với triển vọng thị trường không mấy hấp dẫn và giá IPO quá cao, chúng tôi không nghĩ rằng VTV Cab thực sự hấp dẫn trong mắt nhà đầu tư tài chính. Tuy vậy, nếu nhìn từ một góc độ khác, VTV Cab là công ty nhà nước đầu tiên trong lĩnh vực truyền hình giải trí thực hiện IPO trong khi khối tư nhân rất ít hoạt động trong lĩnh vực này do bị quản lý chặt bởi nhà nước (chỉ có một số kênh có nội dung là do tư nhân cung cấp). Vì thế, đây là một cơ hội để khối tư nhân có thể tham gia ngành này. Hi vọng, lần đầu giá thứ 2 của VTV Cab sẽ có một mức giá hợp lý hơn.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VTV CAB	IPO Price (VND):	140,900	Mkt cap (VND bn):	6,453
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)		2014	2015	2016
Doanh thu thuần		1.969	2.017	2.144
<i>Tăng trưởng (%)</i>		n/a	2,4%	6,3%
GVHB trừ khấu hao		1.046	1.097	1.176
Chi phí bán hàng và QLDN		510	404	495
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>		26%	20%	23%
EBITDA		420	460	457
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>		21,3%	22,8%	21,3%
Khấu hao		234	287	313
Lợi nhuận từ HĐKD		186	173	144
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>		9,4%	8,6%	6,7%
LN/ Lỗ khác		10	18	1
LN/ Lỗ từ các công ty liên kết, liên doanh		1	3	(23)
Chi phí lãi vay ròng		22	21	17
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>		n/a	26,2%	5,0%
Khả năng chi trả lãi vay		8,3	8,1	8,5
Thuế		47	42	28
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>		28,8%	27,4%	22,2%
Lợi ích CĐTS		40	46	30
Lợi nhuận ròng		86	85	46
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>		4%	4%	2%
Tiền mặt đạt được		320	372	359
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		44	44	46
EPS (VND)		1.942	1.907	997
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)		1	1	1
EPS hiệu chỉnh (VND)		1.942	1.907	997
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>		n/a	-1,8%	-47,7%
Cổ tức (VND)		n/a	n/a	n/a
<i>Tỷ lệ trả cổ tức (%)</i>		n/a	n/a	n/a

ÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2014	2015	2016
Thay đổi vốn lưu động	n/a	188	54
Capex	-43	492	413
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	n/a	2	103
Các khoản mục dòng tiền khác	n/a	216	-173
Dòng tiền tự do	n/a	-95	-384
Phát hành cp	0	0	0
Cổ tức đã trả	17	31	0
Thay đổi nợ ròng	n/a	126	384
Nợ ròng cuối năm	19	144	529
Giá trị doanh nghiệp	6.472	6.598	6.982
Vốn CSH	480	496	496
Giá trị sổ sách/cp (VND)	10.912	11.281	10.827
Nợ ròng / VCSH (%)	3,9%	29,1%	106,6%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,04	0,3	1,2
Tổng tài sản	1.873	2.204	2.605

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016
ROE (%)	n/a	17,4%	9,3%
ROA (%)	n/a	4,2%	1,9%
ROIC (%)	n/a	5,0%	2,5%
WACC (%)	n/a	16,0%	9,2%
EVA (%)	n/a	-11,0%	-6,7%
PER (x)	72,6	73,9	141,3
EV/EBITDA (x)	1,3	1,2	1,2
EV/FCF (x)	n/a	-5,7	-1,4
PBR (x)	12,9	12,5	13,0
PSR (x)	71,5	69,9	65,7
EV/sales (x)	3,5	3,5	3,3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	n/a	n/a	n/a

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 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

Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

Nguyễn Bính Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện

Trần Thị Hải Yến

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện

Nguyễn Trí Cường

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Logistics, Nhựa

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế Vĩ mô, Thị

trường Trái phiếu

Trần Vi Phúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

phuctv@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Giám đốc PTKH

Đặng Mạnh Hùng

(+84 28) 3823 4798

hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp

PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC

Huỳnh Thị Mỹ Hạnh

(+84 28) 5404 6632

hanhhtm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Xuân Hằng

(+84 28) 3823 4160

hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 5404 6626

thanhtt@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 đây.

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 (2018). 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.