



# Công ty cổ phần Cáp treo núi Bà Tây Ninh

Mã giao dịch: TCT

## Khuyến nghị: Mua và nắm giữ

Giá kỳ vọng (VND)	30
Giá hiện tại	57
Lợi nhuận kỳ vọng	37%
Sàn giao dịch	HSX
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	729
SL cổ phiếu lưu hành	12,79
KLGD bình quân 10 ngày	7.800
Sở hữu hiện tại của nước ngoài	14,51%
Room nước ngoài	49%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá Beta	8% 0,51

Đây là cổ phiếu Midcap với thanh thấp không phù hợp cho giao dịch ngắn hạn

**Giới thiệu công ty** TCT là doanh nghiệp đặc thù vận hành hệ thống cáp treo và máng trượt từ chân núi lên Chùa Bà và ngược lại.

**Triển vọng ngành** Năm 2015 Tây Ninh đón gần 3 triệu khách du lịch, trong đó có đến 2,2 triệu khách đến với khu du lịch Núi Bà Tây Ninh (tức chiếm 73%). Sở du lịch Tây Ninh dự báo lượng du khách sẽ tiếp tục tăng và có thể đạt 6 triệu lượt khách trong năm 2020. Riêng trên địa bàn Tây Ninh, du lịch được xem là ngành kinh tế mũi nhọn, được chính quyền tỉnh khuyến khích đầu tư nhằm tạo ra sức bật cho sự phát triển kinh tế của tỉnh. TCT đã và đang nhận được sự hỗ trợ về nhiều mặt của địa phương như hỗ trợ vốn, cho vay vốn với lãi suất ưu đãi, Nhà nước đầu tư xây dựng các công trình hạ tầng phục vụ du lịch.

**Vị thế trong ngành** Công ty chiếm vị thế độc quyền kinh doanh vận chuyển cáp treo, máng trượt và các dịch vụ vui chơi giải trí khác tại khu du lịch Núi Bà, một trong những điểm du lịch tín ngưỡng thu hút đông du khách nhất khu vực Nam Bộ. Thị trường của Công ty rất lớn do tính chất đặc thù của du lịch tín ngưỡng là lượng khách rất ổn định và ngày càng có xu hướng tăng lên Công ty vẫn chưa khai thác hết mặc dù cáp treo và máng trượt đã đạt công suất tối đa. Công ty cổ phần Du lịch – Thương mại Tây Ninh - đại diện phần vốn Nhà nước tại Công ty Cổ phần Cáp treo Núi Bà Tây Ninh - là đơn vị đầu đàn của tỉnh Tây Ninh trong lĩnh vực kinh doanh du lịch nên được hưởng nhiều ưu đãi và quan tâm của chính quyền.

**Duy trì được hiệu quả kinh doanh tốt ngay cả trong giai đoạn kinh tế khó khăn** Hoạt động trong ngành nghề đặc thù gắn với nhu cầu tín ngưỡng, du lịch của người dân và là doanh nghiệp độc quyền tại khu vực này nên TCT không khó trong việc duy trì tăng trưởng ổn định doanh thu và lợi nhuận qua các năm. Đáng chú ý là kể từ khi niêm yết trên sàn chứng khoán vào năm 2006, chỉ bằng lợi nhuận giữ lại vốn chủ sở hữu của TCT đã

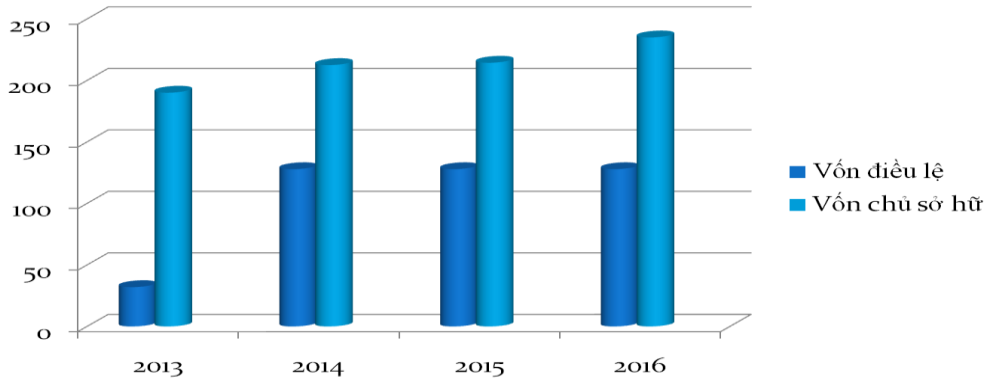


Biến động so với Vn-index



TCT biến động khá độc lập và có mức tăng trưởng tốt hơn so với chỉ số thị trường chung trong dài hạn

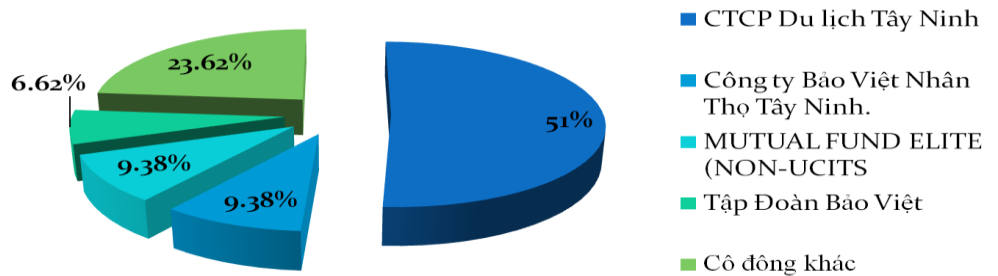
tăng 6,7 lần.



**Tỷ lệ chi trả cổ tức** TCT luôn duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt ở mức cao và ổn định (chiếm trên 70% phần lợi nhuận tạo ra). Phần lợi nhuận giữ lại được công ty dùng để tăng vốn điều lệ và tái đầu tư, đồng thời nhà đầu tư cũng nhận được cổ tức bằng cổ phiếu.

**Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận** Doanh thu vận chuyển luôn chiếm trên 75% và lợi nhuận trên 90% của TCT. Từ năm 2014, Công ty mới nhận phân phối bia cho Công ty cổ phần Thương mại du lịch Tây Ninh (công ty mẹ của TCT) dù đóng góp vào doanh thu nhưng mức lợi nhuận lại không đáng kể (14 triệu năm 2014, 41 triệu năm 2015 và 0 triệu năm 2016).

**Cơ cấu cổ đông:** Hiện Nhà nước (CTCP Du lịch Tây Ninh) vẫn đang nắm giữ cổ phần chi phối tại TCT và vẫn chưa có kế hoạch thoái vốn. Trong khi đó lượng cổ phần còn lại được nắm giữ dài hạn bởi các cổ đông tổ chức uy tín. Vì vậy lượng cổ phiếu “trôi nổi” bên ngoài của TCT không còn nhiều dẫn đến thanh khoản của cổ phiếu này chỉ ở mức thấp.





**Chỉ số tài chính lành mạnh** Do chưa có kế hoạch đầu tư lớn nên trong nhiều năm liền TCT duy trì chính sách không vay nợ ngân hàng giúp chi phí lãi vay gần như không đáng kể. Đáng chú ý nữa là các hệ số Lãi thuần\ doanh thu, ROE, ROA đều ở mức rất cao

STT	Chỉ số	2016	2015	2014	2013	2012
1	Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	64%	42%	57%	63%	93%
2	Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	51%	33%	45%	47%	69%
3	Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản (ROA)	28%	26%	26%	25%	33%
4	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu (ROE)	29%	27%	28%	27%	36%

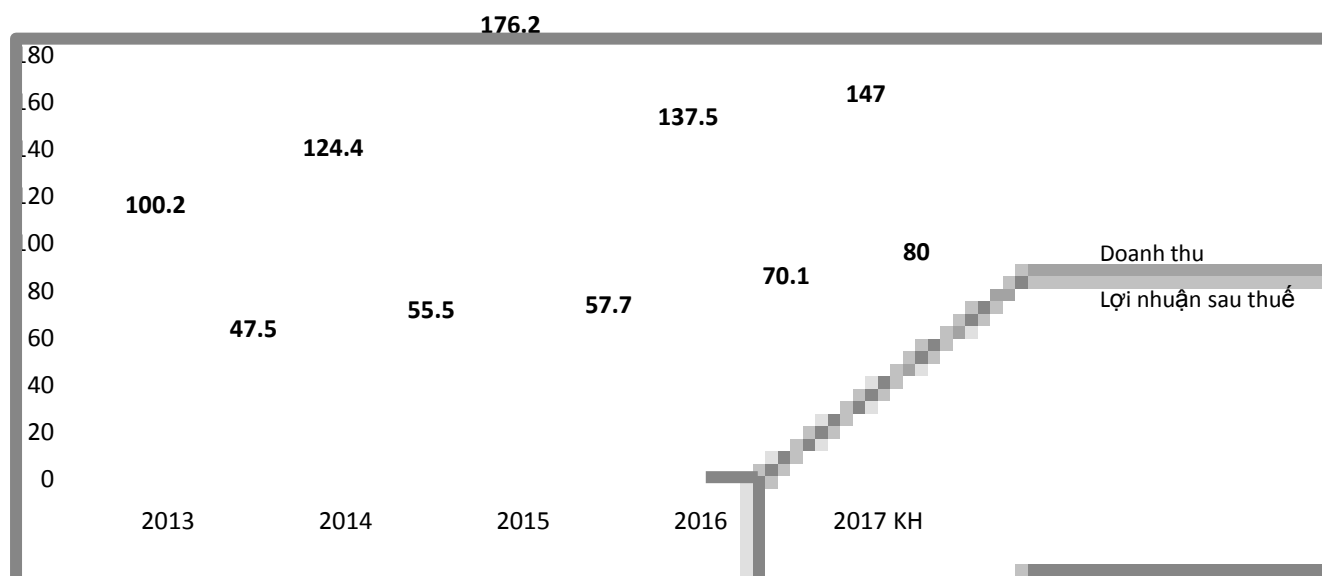
**Sự ổn định đầu vào** Hệ thống cáp treo, máng trượt chủ yếu được vận hành bằng điện và xăng dầu. Nguồn điện được cung cấp bởi EVN và các máy phát dự phòng. Lượng tiêu thụ nhiên liệu để vận hành cáp treo không lớn (gần 1,8 tỷ năm) nên không tác động lớn đến lợi nhuận của Công ty. Sản phẩm xăng dầu được bán tự do trên thị trường. Ngoài ra số lượng nhân viên của TCT cũng không nhiều biến động giúp cho chi phí lương nhân viên ổn định

**Cập nhật dự án triển khai** Dự án nâng cấp máng trượt: chi phí đầu tư khoảng 80 tỷ đồng. Công nghệ mới sẽ nâng cao tính an toàn của hệ thống và có thể khai thác ngay trong cả những ngày mưa. Dự án đã hoàn thành để kịp khai thác trước Tết âm lịch 2017. Dự án nâng cấp tuyến cáp treo cũ: công suất hiện tại của tuyến này chỉ khoảng 500 lượt khách/giờ so với mức 2.400 lượt khách/giờ của tuyến mới. Trong bối cảnh lượng khách hành hương đến Chùa Bà vẫn ngày một tăng trong khi TCT chỉ mới đáp ứng được trên 50% nhu cầu di chuyển bằng cáp của khách, công ty cho biết sẽ tiến hành nâng cấp tuyến cáp cũ lên bằng tiêu chuẩn của tuyến mới. Giả định số lượt khách không đổi và tỷ lệ khai thác lên 80% (tương ứng với công suất tăng 1,5 lần sau khi thực hiện dự án), dự án ước tính mang lại phần tăng thêm 52 tỷ đồng về doanh thu và 15,5 tỷ đồng về lợi nhuận (thận trọng giả định biên ròng 30%).

*Bộ phận phân tích và đầu tư  
Công ty Cổ phần Chứng khoán  
Hải Phòng  
Trụ sở chính: 24 Cù Chính Lan,  
quận Hồng Bàng, tp Hải Phòng  
Điện thoại hội sở: (84-031) 384  
2335  
Email: haseco@haseco.vn*



**Kết quả kinh doanh** Do yếu tố mùa vụ du lịch nên doanh thu và lợi nhuận của TCT chủ yếu tập trung vào quý 1. Khách du lịch tới núi Bà ngày càng đông là nguyên nhân chính giúp cho doanh thu và lợi nhuận của TCT tăng liên tục qua các năm. Riêng năm 2015 tổng doanh thu của TCT có sự đột biến do có doanh thu từ bán bia. Vì vậy nếu loại trừ khoản doanh thu này thì doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động chính là vận chuyển của TCT vẫn tiếp tục tăng trưởng khá



**Định giá cổ phiếu và khuyến nghị** Với các dự án đang triển khai chung tôi dự phóng kết quả thực hiện của TCT trong năm 2017 sẽ vượt mức kế hoạch đề ra. Cụ thể doanh thu và lợi nhuận cho năm 2017 là 153 tỷ đồng và 83 tỷ đồng. Tương ứng với mức EPS dự phóng 6.480 đồng/cp thì giá hợp lý của cổ phiếu này là 65.000 đồng/cp. Nhà đầu tư có thể xem xét tích lũy cổ phiếu trong vùng giá 50.000-55.000 đồng/cp cho mục tiêu trung và dài hạn.



**Khuyến cáo sử dụng:** Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Hải Phòng (Haseco) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Haseco có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

### **Bộ phận phân tích và đầu tư**

Công ty Cổ phần Chứng khoán Hải Phòng  
Trụ sở chính: 24 Cù Chính Lan, quận Hồng Bàng, tp Hải Phòng  
Điện thoại hội sở: (84-031) 384 2335  
Email: haseco@haseco.vn

Chi nhánh:

1. Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh  
- Địa chỉ: Số 328 Võ Văn Kiệt, Quận I, Thành phố Hồ Chí Minh  
- Tel: (84-08)39207800; Fax: (84-08)39207825
2. Chi nhánh Hà Nội  
- Địa chỉ: Số 4 Tôn Thất Tùng, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội  
- Tel: (84-04)35747020; Fax: (84-04)35747019

