

Công ty Cổ phần Vinacafe Biên Hòa

Mã chứng khoán: VCF / Sàn: HOSE

Ngành:

Thực phẩm

Giá hiện tại (25.04.2011):

VND47,100/CP

Lợi suất cổ tức thấp và LNR 2011 dự kiến giảm, giữ nguyên kiến nghị **BÁN**

BCTC 2010 cho thấy kết quả kinh doanh khả quan với mức tăng trưởng doanh thu 28% và tăng trưởng LNR 18%. Dự phóng doanh thu 2011 tiếp tục tăng mạnh 43%, tuy nhiên LNR giảm 3% do chi phí sản xuất tăng. LNR 2011 ước đạt VND157 tỷ ~ EPS VND5,916/cp. Trong đó, Q1/2011, VCF đã đạt được VND45.6 tỷ LNR. Công ty dự kiến trả cổ tức 15% trong năm 2011 ~ lợi suất chỉ ở mức 3% so với giá thị trường hiện tại. Về cơ bản, VCF là công ty hoạt động ổn định và có khả năng cải thiện lợi nhuận khi nhà máy mới đi vào hoạt động. Tuy nhiên, với dự phóng lợi nhuận sụt giảm, mức lợi suất cổ tức và tính thanh khoản khá thấp, chúng tôi giữ nguyên kiến nghị **BÁN** với cổ phiếu VCF. Giá mục tiêu trong năm 2011 ở mức VND46,100/cp ~ thấp hơn 6% so với giá hiện tại, dựa trên P/E forward ~ 7.8x.

Tăng trưởng lợi nhuận 18% năm 2010 và giảm 14% theo kế hoạch năm 2011

Kết quả công bố theo báo cáo tài chính kiểm toán của VCF không khác biệt nhiều so với số liệu sơ bộ đầu năm 2011. Theo đó, doanh thu năm 2010 đạt VND1,302 tỷ (+ 28% yoy) và LNR đạt VND162 tỷ (+ 18% yoy). Sự tăng trưởng trên đến từ những nguyên nhân sau:

- Doanh thu tăng 28%:** Tăng trưởng tiêu thụ cà phê các loại xấp xỉ 11% (từ 14,727 tấn lên 16,310 tấn) với mức giá bình quân được cải thiện 15%. Tiêu thụ ngũ cốc dinh dưỡng tăng 23% (từ 3,658 tấn lên 4,509 tấn) và giá bán cao hơn khoảng 7%.
- Biên LNHĐKD chính:** Tỷ suất LNG giảm từ 25% (2009) xuống 21% (2010) do tốc độ tăng giá thành nhanh hơn 5% - 6% so với tốc độ cải thiện giá bán. Ước tính giá vốn cà phê thành phẩm tăng 20% và bột ngũ cốc tăng 11%. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí bán hàng/DT giảm 2% (từ 9% xuống 7%) làm biên LNHĐKD chính chỉ giảm nhẹ từ 13% xuống 11%.
- Tỷ suất LNR:** Sự đóng góp của thu tài chính ròng (chủ yếu từ lãi tiền gửi) đạt VND16 tỷ (so với VND1 tỷ năm ngoái) giữ tỷ suất LNR ở mức 12% (2009 ~ 13%).

Kế hoạch năm 2011

Đại hội cổ đông VCF 2011 đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2011. Cụ thể, doanh thu dự kiến đạt VND1,927 (+ 48% yoy), trong đó tăng trưởng sản lượng đóng góp 19%. Tuy nhiên, chỉ tiêu lợi nhuận kế hoạch chỉ ở mức VND139 tỷ (-14% yoy). Nguyên nhân do công ty nhận định chi phí sản xuất tăng mạnh trong năm, đặc biệt là cà phê nguyên liệu (+ 80%), bột sữa (+20%)...

Q1/2011, VCF cho biết kết quả kinh doanh đạt VND422 tỷ doanh thu và VND45.6 tỷ LNR, ~ 22% kế hoạch doanh thu và 33% chỉ tiêu LNR. Thông thường Q4 và Q1 là thời điểm tiêu thụ cao nhất trong năm do nhu cầu gia tăng phục vụ các dịp lễ tết, đặc biệt là Tết Nguyên Đán (Q4 thường chiếm 30% doanh thu và 27% - 32% LNR cả năm). Vì vậy, dựa trên kết quả Q1 và tính chất tiêu thụ của doanh nghiệp, có thể kỳ vọng VCF đạt các chỉ tiêu kế hoạch năm nay.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

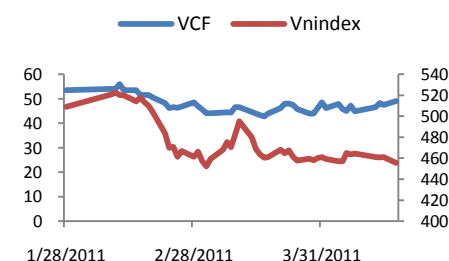
Cao nhất (52 tuần)	VND56,000
Thấp nhất (52 tuần)	VND42,800

Cổ Phần

Cổ phiếu đang lưu hành	26,579,135
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa (tỷ VND)	VND1,302 tỷ
Tỷ lệ nước ngoài đang sở hữu	0.7%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	50.3%

Nguồn: Công ty, SBS

GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SBS

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND'Tỷ)

Năm	2009	2010	2011F
Doanh thu	1021	1302	1861
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	252	273	304
LNST (VND'tỷ)	137	162	157
Tổng tài sản	491	729	N.A
ROE (%)	30%	27%	
EPS (VND/CP)	9638	6079	5916

Nguồn: SBS

Ngô Thị Minh Huyền

Trưởng nhóm ngành thực phẩm

Email: huyen.ntm@sbsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

Nhân viên phân tích

Email: ngoc.nhb@sbsc.com.vn

Khả năng cải thiện biên lợi nhuận từ dự án nhà máy cà phê hòa tan 3,200 tấn/năm

Tổng mức đầu tư cho dự án đã được nâng lên VND617 tỷ(+ 10%) do giá vật liệu xây dựng và tỷ giá tăng. Theo kế hoạch, chi phí đầu tư trong năm 2011 là VND194 tỷ, chủ yếu thanh toán mua dây chuyền sản xuất vào tháng 12/2011. Dự án sẽ làm tăng chi phí khấu hao nhưng góp phần chủ động 100% cà phê hòa tan nguyên liệu từ đó gia tăng biên lợi nhuận. Dự kiến khi nhà máy mới hoạt động ổn định và thay thế được hoàn toàn lượng cà phê hòa tan bán thành phẩm nhập khẩu, giá thành sản phẩm sẽ giảm tối thiểu 2% và sẽ tiếp tục cải thiện theo lượng sản phẩm gia tăng.

Dự phóng LNR 2011 đạt VND157 tỷ, cao hơn 13% so với mục tiêu
Doanh thu và lợi nhuận gộp

Doanh thu năm 2011 dự kiến đạt VND1,861 tỷ (+ 43% yoy). Tương tự như 2010, yếu tố giá vẫn đóng góp nhiều hơn vào tăng trưởng doanh thu:

- Dựa trên tốc độ tiêu thụ bình quân quá khứ, ước tính tăng trưởng tiêu thụ cà phê các loại ở mức 15% và 18% đối với sản phẩm ngũ cốc.
- Áp dụng mức tăng giá 27% cho mặt hàng cà phê và 13% cho ngũ cốc theo kế hoạch công ty (Q1/2011 VCF đã tăng 20% - 25% giá bán đối với sản phẩm cà phê).

Năm 2012, chúng tôi giữ nguyên mức tăng trưởng tiêu thụ, tuy nhiên tốc độ tăng giá sẽ chậm lại. Cụ thể, giá mặt hàng cà phê dự phóng tăng 14% và ngũ cốc tăng 7%.

Biên LNG dự phóng giảm còn 16%, chủ yếu do giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh: i) Tỷ suất LNG cà phê là 15%, dựa trên dự kiến giá thành sản phẩm cà phê sữa hòa tan (~ 78% doanh thu và 75% LNG) tăng 36% trong năm 2011, trong khi giá bán chỉ tăng 27%. ii) Biên LNG mặt hàng ngũ cốc xấp xỉ 23%.

Hoạt động tài chính

Cuối năm 2011, VCF mới phát sinh nhu cầu chi trả cho máy móc thiết bị của dự án. Vì vậy, lượng tiền khá lớn ~ VND362 tỷ cuối năm 2010 (sau khi chi trả cổ tức dự kiến 15%) có khả năng đem lại xấp xỉ VND45 tỷ lãi tiền gửi trong năm. Thu nhập tài chính sẽ trở về mức bình thường trong năm 2012 khi không còn khoản tiền đột biến.

Dựa trên dự phóng tăng trưởng tiêu thụ cà phê 15%/năm kéo theo nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu tương ứng, ước tính lỗ chênh lệch tỷ giá các năm tới ở mức VND11 – 13 tỷ. Chi phí lãi vay bình quân VND5 tỷ/năm.

Kết quả dự phóng

Dự phóng hoạt động kinh doanh 2011 - 2012						
	2008	2009	2010	2011F	2012F	2011P
Sản lượng						
Cà phê hòa tan các loại	12,439	14,727	16,310	18,687	21,409	19,475
Ngũ cốc	3,241	3,658	4,509	5,324	6,285	5,350
Doanh thu						
Cà phê hòa tan các loại	693	823	1,044	1,519	1,983	
Ngũ cốc	169	195	257	342	434	
Sản phẩm khác	2	3	1			
Tổng doanh thu	864	1,021	1,302	1,861	2,416	1,927
Giá vốn hàng bán	691	769	1,029	1,557	2,022	
Lợi nhuận gộp	173	252	273	304	394	
Chi phí bán hàng	76	96	96	137	178	
Chi phí quản lý DN	17	20	29	41	54	
Lợi nhuận từ HĐKD	81	136	148	126	162	
Thu ròng từ tài chính	20	1	16	30	3	
Thu nhập khác	14	10	14	19	24	
Thu nhập trước thuế	115	148	178	174	189	154
Thuế	9	11	17	17	18	
Lợi nhuận sau thuế	106	137	162	157	171	139
EPS	7,481	9,638	6,079	5,916	6,443	5,226

Nguồn: VCF, SBS dự phóng

(*) Thu nhập khác phản ánh thuế nhập khẩu được hoàn lại của công ty

CTCP CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN**Trụ sở chính****278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3****TP HCM****Việt Nam**

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Singapore

SBS Global Investment Pte Ltd.
No 3 Shenton Way, #24-03 Shenton House,
Singapore 068805
Tel: +65-6592-5709
Fax: +65-6592-5700
www.sbsglobalinvest.com

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette
Phường Nguyễn Thái Bình Ward, Quận 1,
TP HCM
Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt
Quận Hoàn Kiếm
Hà Nội
Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Hoa Việt

36-38 Đường Phùng Hưng
Quận 5
TP HCM
Việt Nam
Tel: +84 (8) 3854 7858
Fax: +84 (8) 3854 7856

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba Tháng Hai
Quận Ninh Kiều
TP Cần Thơ
Việt Nam
Tel: +84 (710) 378 3434
Fax: +84 (710) 378 3436

Chi nhánh Đà Nẵng

62 Đường Nguyễn Thị Minh Khai
Quận Hải Châu
TP Đà Nẵng
Việt Nam
Tel: +84 (5113) 81 86 86
Fax: +84 (5113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

Tầng 3, 67A Đường Lê Hồng Phong
TP Vũng Tàu
Việt Nam
Tel: +84 (64) 3553 398
Fax: +84 (64) 3553 390

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.