

VPK [HSX]

BÁN

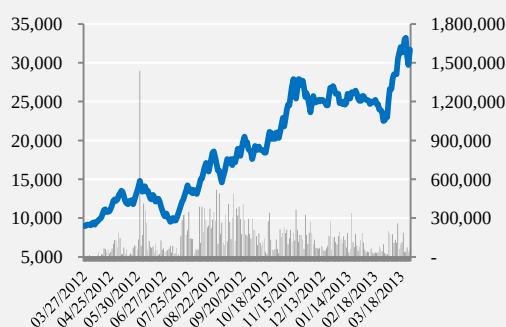
Giá mục tiêu* **29,600**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá (26/3/2013)	VND	31,700
Discount/Premium**	%	-6.6%
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	250
Số cp lưu hành	Triệu cp	8.0
Số cp được chuyển nhượng tự do	Triệu cp	3.7
Giá trị công ty	Tỷ đồng	235
Diễn biến (30 ngày)	%	40.27%
KLGD trung bình (30 ngày)	Cổ phiếu	96,485
Lĩnh vực	Nhựa-bao bì	

** Chênh lệch giữa giá thị trường và giá mục tiêu

THÔNG TIN GIAO DỊCH



Nguồn: Bloomberg

DIỄN BIẾN

	1T	3T	12T
Cổ phiếu	40.27%	18.28%	233.03%
Vs VN- index	35.17%	-4.17%	226.33%

Chuyên viên phân tích

Trần Hà Xuân Vũ

(84 8) 3 914 6888

tranhaxuanvu@baoviet.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Với mức giá hợp lý là 29,600 đồng/cp, thấp hơn mức giá hiện tại đang giao dịch 6.6%, chúng tôi khuyến nghị **“BÁN”** đối với cổ phiếu VPK. Công ty đã đạt kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2012 nhờ chiến lược tồn kho hợp lý nhưng xét về trung và dài hạn, chúng tôi vẫn chưa thấy được những kế hoạch cụ thể nhằm phát triển hơn nữa hoạt động kinh doanh của Công ty. Tuy nhiên, với EPS 2012 đạt trên 6,090 đồng/cp, chúng tôi kỳ vọng mức chia cổ tức cho năm 2012 sẽ cao hơn con số 15% (theo nghị quyết ĐHCĐ 2011) hoặc Công ty có thể sẽ xem xét về khả năng chia thưởng cổ phiếu. Do đó, giá cổ phiếu sẽ tiếp tục phản ứng tích cực trong một vài phiên nếu như đại hội cổ đông thật sự có những thay đổi trong chính sách cổ tức năm 2012.

Hệ thống khách hàng ổn định. khách hàng truyền thống của VPK gồm có Vinamilk, Vocarimex, dầu ăn Tường An, Cái Lân, Golden Hope Nhà Bè... Đây đều là những những khách hàng lớn, tốc độ tăng trưởng cao và có vị thế nhất định trong lĩnh vực kinh doanh của mình. Không chỉ là khách hàng, các công ty trên cũng chính là các cổ đông lớn của VPK.

Công ty vẫn còn được hưởng thuế suất ưu đãi 7.5% đến năm 2014. Hiện tại công ty vẫn đang được hưởng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 15% đến năm 2016. Ngoài ra, VPK còn được miễn giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp đến năm 2014.

Lợi nhuận sau thuế ấn tượng năm 2012: với 48.7 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2012. VPK đã vượt 170.5% kế hoạch cả năm 2012, vượt 88.22% lợi nhuận của năm 2011. Có được kết quả như trên là nhờ vào chiến lược tồn kho nguyên liệu hợp lý của Công ty.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2013: doanh thu năm 2013 ước đạt 412 tỷ đồng, tăng 17% so với 2012. LNST dự kiến đạt 53.1 tỷ đồng, tăng 10.7% so với 2012 và EPS dự phóng đạt 6,646 đồng/cổ phần.

		2009A	2010A	2011A	2012A
Doanh thu	Tỷ VND	171	211	280	351
EBIT	Tỷ VND	16	18	33	57
EBITDA	Tỷ VND	24	27	42	66
LNST	Tỷ VND	10	11	26	49
EPS	VND	1,235	1,388	3,236	6,090
Tăng trưởng EPS	%	136	12.4	133	88
P/E	x	25.3	22.5	9.7	5.1
Cổ tức/thị giá	x	0.01	-	-	0.05
P/B	x	3.7	3.2	2.3	1.7
ROE	%	13	16	29	41
Nợ/VCSH	%	134	107	54	36

Nguồn: Dữ liệu công ty

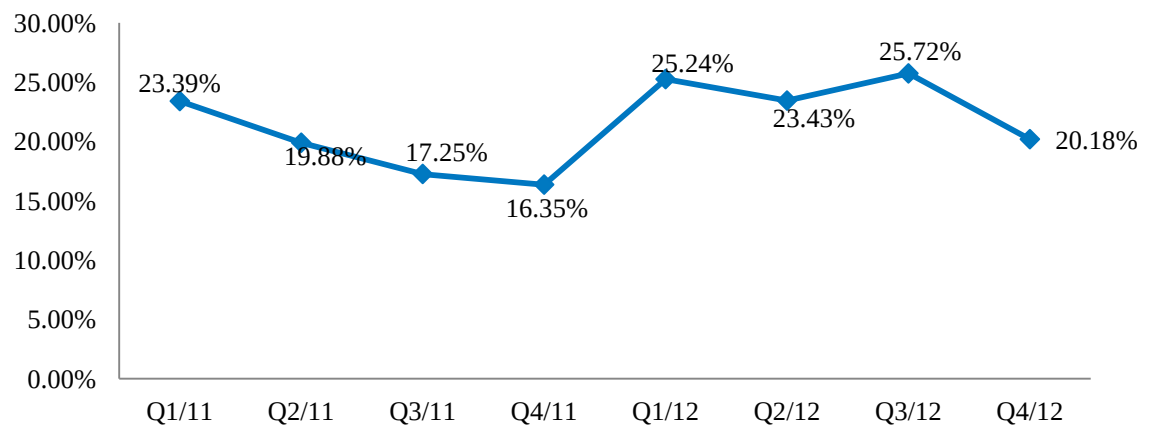
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2012 có thể xem là thành công đối với hoạt động kinh doanh của VPK khi mà doanh thu tăng 25.69% so với cùng kỳ năm ngoái, lợi nhuận sau thuế còn ấn tượng hơn khi tăng đến 88.22%.

Doanh thu Q4/2012 đạt 94.7 tỷ đồng, tăng 29.34% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây là mức doanh thu cao nhất trong 1 quý mà VPK đạt được qua các năm. Tổng cộng cả năm 2012, VPK đạt 351.9 tỷ đồng, vượt 23.15% kế hoạch của năm. Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ vào sự gia tăng trong sản lượng hàng bán và giá bán sản phẩm. Thùng carton vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu của VPK, năm 2012 thì tỷ trọng doanh thu của mặt hàng này lên đến 90.29%.

Kiểm soát tốt giá vốn hàng bán: từ đầu năm 2012, ban lãnh đạo của công ty đã quyết định dự trữ nguyên liệu với số lượng gấp 3 lần so với năm 2011, với chiến lược tồn kho này, công ty đã tối thiểu hóa giá vốn hàng bán trong thành phẩm của mình, qua đó nâng cao biên lợi nhuận gộp của công ty. Trong năm 2012, biên lợi nhuận gộp của công ty đạt 23.54%, cao hơn 4.24% so với năm 2011.

Biên lợi nhuận gộp qua các quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

Chi phí tài chính giảm 52.2% trong năm 2012: với lộ trình giảm lãi suất từ phía ngân hàng nhà nước Việt Nam cộng với số dư nợ có xu hướng giảm dần, chi phí lãi vay của VPK đã giảm 30.28% còn 3.9 tỷ đồng. Bên cạnh đó tỷ giá ổn định từ đầu năm cũng góp phần giảm khoản lỗ chênh lệch tỷ giá xuống còn 42.9 triệu đồng so với mức 2.6 tỷ trong năm 2011.

Cơ cấu vốn an toàn: kết thúc năm 2012, VPK hoàn toàn không có khoản vay dài hạn. Đối với các khoản vay ngắn hạn, trong những năm trước, tỷ lệ nợ ngắn hạn/VCSH luôn lớn hơn 90% thì cuối Q4/2012, tỷ lệ này đã giảm còn 36.5% từ mức đỉnh 179% vào năm 2008 nhờ vào công ty kinh doanh có hiệu quả, nguồn vốn được gia tăng từ nguồn lợi nhuận giữ lại hằng năm.

Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng ấn tượng: với 48.7 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2012. VPK đã vượt 170.5% kế hoạch cả năm 2012. Việc VPK đang được hưởng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 7.5%/năm đến năm 2014 có tác động tích cực đến kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.

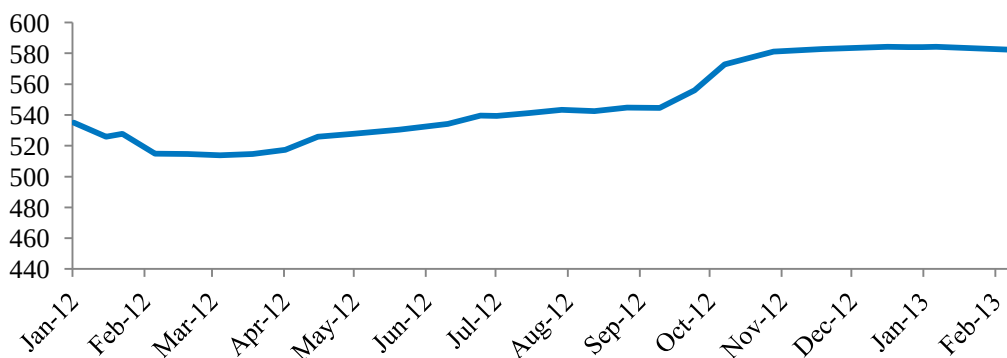
TRIỂN VỌNG

Doanh thu được đảm bảo nhờ duy trì hợp đồng với khách hàng lớn, khả năng tìm kiếm khách hàng mới, xuất khẩu sản phẩm ra nước ngoài: VPK thường ký hợp đồng hằng năm với các đối tác lớn như Vinamilk với mức giá xác định trước. Từ khi thành lập đến nay, VPK thường cung cấp 50% - 60% lượng thùng carton cho Vinamilk. Việc luôn luôn duy trì mối quan hệ với những khách hàng truyền thống giúp cho hoạt động Công ty duy trì ổn định. Bên cạnh đó, VPK cũng tìm kiếm cơ hội ở những khách hàng mới cho các sản phẩm chai PET, thùng carton, nắp chai. Trong chiến lược phát triển tương lai, VPK cũng sẽ xuất khẩu những sản phẩm của mình ra các nước lân cận như Lào, Campuchia ...

Một điều cần phải quan tâm khi mở rộng cung ứng sản phẩm cho những đối tác ở xa đó chính là “giới hạn về vùng thị trường”. Việc vận chuyển bao bì carton đi quá xa nơi sản xuất dẫn đến chi phí vận chuyển bị đội lên khá cao gây khó khăn trong việc cạnh tranh với các nhà sản xuất tại địa phương. Các nhà sản xuất bao bì đánh giá rằng phạm vi 100 km là khoảng cách thích hợp để cung ứng sản phẩm. Do đó, việc tìm kiếm thêm những đối tác mới của VPK cũng không phải là điều dễ dàng có thể thực hiện.

Giá giấy bao bì tăng ảnh hưởng biên lợi nhuận: trong năm 2012, VPK được hưởng lợi rất nhiều từ nguồn nguyên liệu dự trữ, tuy nhiên trong những tháng cuối năm, giá giấy nguyên liệu dùng để sản xuất thùng carton đang có xu hướng tăng làm biên lợi nhuận gộp của VPK sụt giảm. Kết quả Q4/2012 là minh chứng rõ ràng cho điều này. Trong Q4/2012, biên lợi nhuận gộp của VPK chỉ ở mức 20.18%, thấp hơn so với mức 25.24%, 23.43% và 25.72% trong Q1, Q2 và Q3.

Diễn biến giá giấy Kraft (Euros)



Nguồn: Foex

Chậm triển khai kế hoạch mở rộng sản xuất kinh doanh và xây dựng thêm nhà máy mới dù điều này được nêu khá nhiều lần trong hội nghị thường niên nhưng đến nay dự án xây dựng nhà máy vẫn chưa được triển khai. Tuy nhiên để có thể phát triển hơn nữa, những kế hoạch như trên là điều cần thiết. Trước mắt, công ty sẽ đầu tư chiều sâu cho dây chuyền thùng giấy carton, thay thế khâu thủ công bằng tự động hóa nhằm nâng cao hiệu quả sản xuất.

Đối với sản phẩm chai nhựa PET, công ty chưa có những định hướng cụ thể để dần nâng cao tỷ trọng doanh thu mặt hàng này. Trong giai đoạn hiện tại và tương lai, sản phẩm chai nhựa PET được đánh giá có tốc độ tăng trưởng cao 20% - 25%, ngoài ra công ty còn có khách hàng lớn về mảng này là Vocarimex nhưng kết quả kinh doanh gần đây lại không tương xứng với những lợi thế đang có của công ty.

Lợi nhuận tăng trưởng chậm lại do giá nguyên liệu đầu vào tăng. Dự kiến trong năm 2013, doanh thu của VPK đạt 412 tỷ đồng, tương ứng tăng 17% so với 2012. Theo dự phóng, giá giấy bao bì đã có mức tăng khoảng 9.1% so với đầu năm 2012 nên tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu của VPK có thể tăng từ mức 76.5% lên 78.5% trong năm 2013. Lợi nhuận sau thuế của VPK đạt 53.1 tỷ, tăng 9% so với cùng kỳ năm ngoái và EPS đạt 6,646 đồng/cổ phiếu, tương ứng với P/E forward là 4.8

	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu thuần	210,984	279,963	351,261	411,934
Lợi nhuận gộp	37,094	54,034	82,670	88,338
Lợi nhuận sau thuế	11,105	25,885	48,721	53,169
EPS	1,388	3,236	6,090	6,646

Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC dự phóng

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi lựa chọn các công ty có hoạt động tương tự như VPK để so sánh. Với P/E trung bình của các công ty này là 4.46 lần, giá trị hợp lý của VPK theo phương pháp P/E là 29,600 đồng/cổ phần.

Mã chứng khoán	P/E	Vốn hóa thị trường
SVI	4.58	284.6
AAA	3.09	275.2
MCP	6.89	143.4
Trung bình	4.46	

Nguồn: BVSC tổng hợp

Trong năm 2012, VPK đạt kết quả kinh doanh ấn tượng nhờ chính sách tồn kho hợp lý nhưng xét về trung và dài hạn, chúng tôi vẫn chưa thấy được những kế hoạch cụ thể nhằm phát triển hoạt động kinh doanh của Công ty. Quy mô của VPK lại khá nhỏ so với các doanh nghiệp cùng ngành, cơ cấu khách hàng ít đa dạng. Bên cạnh đó, giá nguyên liệu đang có xu hướng tăng trở lại sẽ là một rủi ro làm cho biên lợi nhuận của Công ty sẽ bị thu hẹp so với năm trước. Ở giá mục tiêu 29,600 đồng/cổ phần, giá giao dịch hiện tại của cổ phiếu đã phản ánh cao hơn giá mục tiêu của công ty do đó chúng tôi khuyến nghị “BÁN” đối với cổ phiếu VPK.

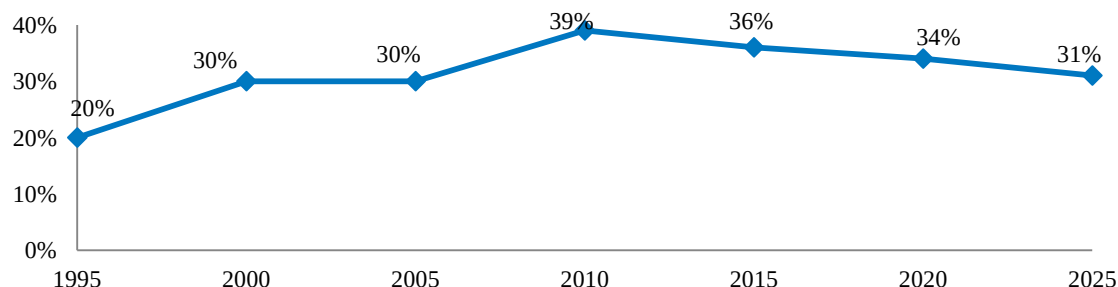
Tuy nhiên với kết quả kinh doanh khả quan của năm 2012, EPS đạt trên 6,090 đồng/cp, chúng tôi kỳ vọng mức chia cổ tức cho năm 2012 sẽ cao hơn con số 15% đã thông qua hoặc công ty có thể sẽ xem xét về khả năng chia thưởng cổ phiếu. Do đó, giá cổ phiếu sẽ tiếp tục phản ứng tích cực trong một vài phiên nếu như đại hội cổ đông có những thay đổi trong chính sách cổ tức năm 2012.

TỔNG QUAN NGÀNH BAO BÌ

Với tư cách là một ngành công nghiệp phụ trợ, trong những năm vừa qua, cùng với sự tăng trưởng của các ngành công nghiệp, ngành bao bì đã đạt được sự tăng trưởng đáng chú ý; đặc biệt tại vùng kinh tế trọng điểm phía Nam khi ngành công nghiệp chế biến chiếm đến 80% giá trị sản xuất công nghiệp và đạt mức tăng trưởng hằng năm từ 18% đến 25%. Trong ngành bao bì thì sản phẩm bao bì carton và bao bì PET là hai sản phẩm chính. Tốc độ tăng trưởng các sản phẩm này ở mức 15% - 20% trong thời gian gần đây và dự kiến vẫn sẽ được duy trì trong những năm tiếp theo.

Theo kinh nghiệm của các nước thì khi công nghiệp càng phát triển, tốc độ đô thị hóa càng cao, con người buộc phải chuyển đổi sử dụng chai thủy tinh sang sử dụng chai PET. Tại Mỹ, châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc và các nước công nghiệp phát triển khác, tỷ lệ sử dụng chai PET trong ngành công nghiệp thực phẩm và nước giải khát là 96% so với 4% đối với chai thủy tinh. Tại Thái Lan, hai tỷ lệ này lần lượt là 50% và 50%. Trong khi đó ở VN, riêng ngành nước giải khát hiện chỉ sử dụng 10% chai PET, còn lại vẫn là các loại chai thủy tinh.

Tỷ trọng nhựa bao bì trong ngành nhựa giai đoạn 1995-2025



Nguồn: VPA

Bao bì carton với các đặc tính nhẹ, bền và nhất là có khả năng tái sinh đang dần dần trở thành loại bao bì được ưu chuộng nhiều hơn khi các nước trên thế giới quan tâm nhiều đến mục tiêu phát triển bền vững. Bao bì carton được sử dụng trong ngành công nghiệp thực phẩm nhờ tính năng đảm bảo được an toàn thực phẩm. Đối với ngành hàng tiêu dùng, bao bì carton được đánh giá cao ở khả năng dễ in ấn. Ngoài ra, bao bì carton còn được sử dụng rộng rãi trong các ngành nghề khác như: điện tử, da giày, hóa mỹ phẩm...

Do ngành bao bì phục vụ chính cho ngành công nghiệp chế biến nên có thể thấy các doanh nghiệp bao bì lớn tập trung nhiều ở khu vực phía Nam là nơi tập trung rất nhiều các doanh nghiệp thuộc ngành thực phẩm và hàng tiêu dùng. Đối với ngành sản xuất chai PET có thể kể đến các doanh nghiệp lớn là Bảo Vân, Ngọc Nghĩa, Visypak... Đối với ngành bao bì carton có các doanh nghiệp Tân Á, YKY, Việt Long và Sovi.

Năng lực sản xuất của các doanh nghiệp trong ngành

Nhà sản xuất	Tỉnh thành	Sản phẩm	Công suất ước tính
Tân Á	Tp.HCM	Bao bì carton	56,143 tấn/năm
YFY	Đồng Nai	Bao bì carton	55,404 tấn/năm
Việt Long	Đồng Nai	Bao bì carton	52,000 tấn/năm
Sovi	Đồng Nai	Bao bì carton	45,000 tấn/năm
Bảo Vân	Tp.HCM	Chai PET	1,356 triệu chai/năm
Ngọc Nghĩa	Tp.HCM	Chai PET	85% thiết kế
Visypak	Đồng Nai	Chai PET	n/a

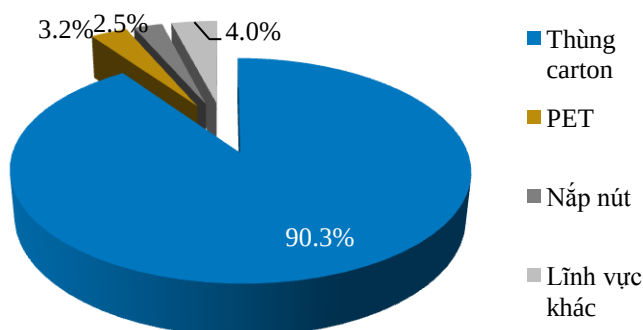
Nguồn: BVSC tổng hợp

TỔNG QUAN CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ DẦU THỰC VẬT (VPK)

Công ty Cổ phần Bao bì Dầu thực vật (VPK) được thành lập trên cơ sở vốn góp của các cổ đông như Công ty Dầu thực vật Hương liệu Mỹ phẩm Việt Nam (Vocarimex), Công ty Cổ phần Dầu thực vật Tường An, Công ty Cổ phần Dầu thực vật Tân Bình, Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk), các tập thể và cá nhân khác. Trong đó Vocarimex (44.16% vốn góp) và Vinamilk (17.76% vốn góp) là 2 cổ đông lớn nhất, tuy nhiên trong Q3/2012, Vinamilk đã bán 1.03 triệu cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 4.87%. Vốn điều lệ đăng ký ban đầu của VPK là 76 tỷ đồng. Đến năm 2009, công ty đã nâng vốn điều lệ lên 80 tỷ đồng bằng cách thưởng cổ phiếu tỷ lệ 19:1.

Ngành nghề kinh doanh: sau thời gian 10 năm thành lập, công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất mua bán in ấn bao bì ngành thực phẩm, mua bán máy móc vật tư nguyên liệu ngành bao bì. Với lĩnh vực kinh doanh trên, các mặt hàng sản xuất chủ yếu của công ty là thùng carton, chai nhựa PET, nắp nút, giấy và chất dẻo cho ngành bao bì, trong đó mảng sản phẩm thùng carton là chủ lực, luôn chiếm tỷ trọng trên 75% trong doanh thu công ty, các sản phẩm còn lại có tỷ trọng không ổn định.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2012



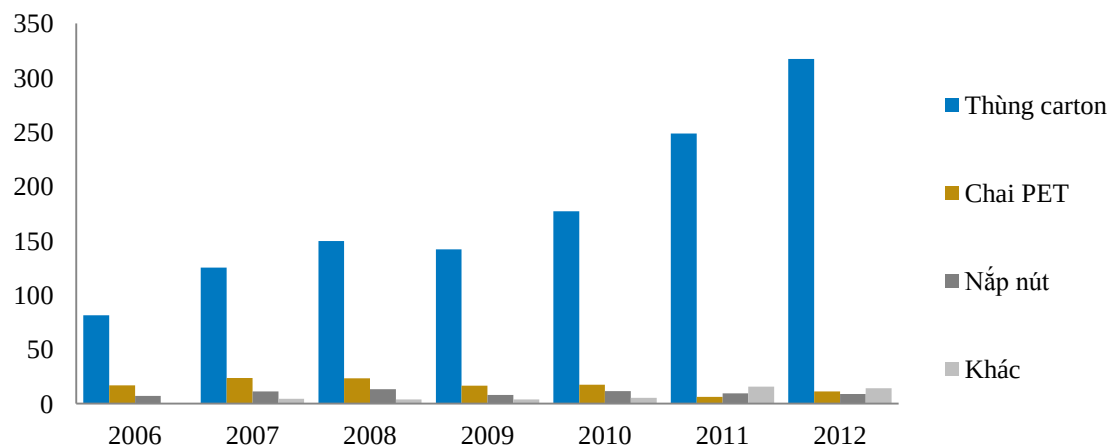
Nguồn: BVSC tổng hợp

Thị trường tiêu thụ: Thị trường tiêu thụ của Công ty bao gồm Bình Dương, Thành phố Hồ Chí Minh, các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long và các tỉnh miền Trung, trong đó thị trường Bình Dương chiếm 70-80% doanh số của Công ty.

ĐIỂM CHÍNH TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu có sự tăng trưởng đều hằng năm: kể từ lúc niêm yết vào cuối năm 2006, doanh thu của công ty luôn tăng trưởng trên 14%/năm, nhờ tăng sản lượng tiêu thụ tăng giá bán. Tuy nhiên sự tăng trưởng tiêu thụ ở các mặt hàng là không đồng đều. Thùng carton vẫn là mặt hàng tăng trưởng ổn định nhất với sản lượng tiêu thụ hằng năm tăng 10%. Cần lưu ý rằng tiêu thụ sản phẩm tăng lên chủ yếu nhờ sự tăng trưởng của những khách hàng truyền thống chứ không phải do công ty mở rộng thêm thị phần.

Doanh thu theo sản phẩm qua các năm



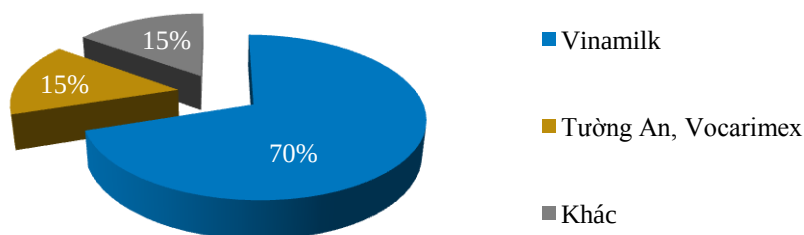
Nguồn: BVSC tổng hợp

Lợi thế về khách hàng: khách hàng truyền thống của VPK gồm có Vinamilk, Vocarimex, dầu ăn Tường An, Cái Lân, Golden Hope Nhà Bè... Đây đều là những khách hàng lớn, tốc độ tăng trưởng cao và có vị thế nhất định trong lĩnh vực kinh doanh của mình. Điển hình như Vinamilk, đây là công ty dẫn đầu trong ngành sữa tại Việt Nam với thị phần chiếm 39% và tốc độ tăng trưởng hằng năm là 30%. Đặc biệt, doanh thu của Vinamilk đã đạt ngưỡng 1 tỷ USD trong năm 2011, hay như Vocarimex – tổng công ty công nghiệp dầu thực vật Việt Nam cùng các công ty con đã chiếm đến 95% thị phần tiêu thụ dầu ăn trong cả nước với công suất 3,000 tấn/ngày. Việc VPK giữ chân được các khách hàng này không chỉ giúp doanh thu của công ty ổn định mà còn có khả năng tăng trưởng mạnh trong tương lai.

Không chỉ là khách hàng, các công ty trên cũng chính là các cổ đông lớn của VPK. Điều này sẽ đảm bảo một đầu ra ổn định cho các sản phẩm của công ty. Tuy nhiên trong Q3/2012, Vinamilk – khách hàng lớn nhất về thùng carton, đã bán 1.03 triệu cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu của mình xuống còn 4.87%. Việc thoái vốn được cho là nằm trong kế hoạch giảm bớt khoản đầu tư tài chính của Vinamilk. Tuy nhiên khi không còn là cổ đông lớn thì mối liên kết trong kinh doanh giữa hai bên ít nhiều sẽ bị ảnh hưởng. Vì vậy nếu VPK muốn giữ chân khách hàng lớn nhất của mình thì công ty cần mở rộng hơn nữa quy mô để có thể cạnh tranh với những doanh nghiệp bao bì khác.

Lợi thế về thuế: Hiện tại công ty vẫn đang được hưởng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 15% đến năm 2016. Ngoài ra, VPK còn được miễn giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp đến năm 2014. Do đó mức thuế phải chịu hằng năm của công ty chỉ là 7.5%.

Tỷ trọng doanh thu theo khách hàng



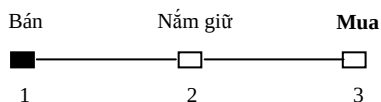
Nguồn: BVSC tổng hợp

Không phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu: khác với những doanh nghiệp cùng ngành, VPK không chịu áp lực lớn trong việc nhập khẩu nguyên liệu phục vụ cho sản xuất. Vì sản phẩm chủ lực của VPK là thùng carton nên nguyên liệu đầu vào chủ yếu là giấy cuộn Kraft, định lượng 115g/m², còn nhựa dùng cho sản xuất chai PET và nắp nút chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ. Hiện tại, giấy Kraft đã được sản xuất trong nước với chất lượng tương đương hàng nhập khẩu, tuy nhiên tùy thời điểm và giá mà Công ty sẽ lựa chọn giữa nguồn trong nước hoặc nhập khẩu từ Thái Lan, Indonesia để có được giá nguyên liệu hợp lý. Đối với nguyên liệu nhựa, VPK nhập khẩu từ Hàn Quốc và Malaysia.

Cạnh tranh gay gắt từ những đối thủ cùng ngành: dù có lợi thế về khách hàng nhưng VPK chỉ là doanh nghiệp có quy mô VCSH nhỏ, thời gian hoạt động ngắn. Trong khi đó, những doanh nghiệp cạnh tranh trực tiếp đều là những doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, tiềm lực tài chính mạnh, hoạt động tại Việt Nam trong thời gian dài và có nhiều kinh nghiệm. Có thể kể đến như công ty bao bì Tân Á, là thành viên của tập đoàn SCG – nhà sản xuất bao bì gọn sóng lớn nhất Đông Nam Á. Vốn đầu tư của doanh nghiệp tính đến thời điểm 2008 là 26.5 triệu USD, gấp 6 lần so với quy mô vốn của VPK. Ngoài ra còn có các doanh nghiệp khác như công ty bao bì BoxPak, Công ty Ornapaper Vietnam. Trong năm 2010, VPK chỉ đứng thứ 17 trên tổng số 20 nhà cung cấp lớn ở khu vực Đông Nam Bộ.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH CỦA VPK

Khuyến nghị của BVSC



Báo cáo	Ngày cập nhật	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo lần đầu	3/2013	29,600	Bán

BÁO CÁO KẾT QUẢ HĐKD

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Doanh thu thuần	210,984	279,963	351,261
Lợi nhuận gộp	37,094	54,034	82,670
EBITDA	26,534	41,722	65,500
Khấu hao	8,634	8,669	8,829
EBIT	17,900	33,053	56,671
Lợi nhuận trước thuế	12,035	27,334	52,684
Chi phí thuế	930	1,450	3,963
Cổ đông thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận ròng	11,105	25,885	48,721
EPS	1,388	3,236	6,090

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Tiền và tương đương tiền	6,985	10,847	39,239
Khoản phải thu	20,128	24,778	35,597
Hàng tồn kho	33,772	34,139	33,027
Khác	695	271	183
Tài sản ngắn hạn	61,580	70,035	108,046
Tài sản cố định	93,332	85,677	78,900
Đầu tư dài hạn	-	-	-
Khác	552	55	30
Tổng tài sản	155,464	155,768	186,976
Nợ phải trả	80,346	54,765	49,974
Vay ngắn hạn	39,898	31,516	19,816
Khoản phải trả	34,425	17,678	22,766
Khác	2,695	5,522	7,392
Nợ ngắn hạn	77,018	54,717	49,974
Nợ dài hạn	3,265	-	-
Nợ khác	64	48	-
Tổng nợ	80,346	54,765	49,974
Nguồn vốn chủ sở hữu	75,118	101,003	137,002
Lợi nhuận cổ đông tối thiểu	-	-	-

Cơ cấu cổ đông



Cổ đông lớn	Số cp	Tỷ lệ	Tính đến ngày
Vocarimex	3,532,800	44.16%	2/10/2012
Phạm Trung Lâm	400,990	5.01%	7/3/2013
Công ty cổ phần sữa Việt Nam	389,962	4.87%	2/10/2012

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Thay đổi trong vốn lưu động	8,290	(20,885)	(1,968)
Dòng tiền từ HĐKD	28,417	16,554	54,123
Tiền chi mua sắm, xây dựng	0	64	195
Dòng tiền tự do	28,417	16,490	53,928
Thay đổi trong VCSH	0	0	0
Thay đổi trong nợ	143,584	202,074	183,646
Cổ tức phải trả	0	0	(11,997)
Dòng tiền ròng	3,032	3,862	28,392
Tiền mặt đầu kỳ	3,932	6,985	10,847
Tiền mặt cuối kỳ	6,985	10,847	39,239

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ

%	2010A	2011A	2012A
Biên EBITDA	12.6%	14.9%	18.6%
Biên lợi nhuận hoạt động	5.7%	9.7%	15.0%
Biên lợi nhuận ròng	5.3%	9.2%	13.9%
ROAA	7.3%	16.6%	28.4%
ROAE	16.0%	29.4%	40.9%
Tăng trưởng doanh thu	23.6%	32.7%	25.5%
Tăng trưởng LNST	21.6%	127.1%	92.7%
Tăng trưởng doanh thu /cp	23.6%	32.7%	25.5%
Tăng trưởng EPS	12.4%	133.1%	88.2%
Tăng trưởng tổng tài sản	3.8%	0.2%	20.0%
Tỷ số thanh toán lãi vay	1.05	3.78	12.21
Nợ trên tổng tài sản	0.52	0.35	0.27
Nợ trên vốn chủ sở hữu	1.07	0.54	0.36
Doanh thu/tài sản	1.36	1.80	1.88
Capex/Doanh thu	0.04	0.03	0.03
EPS cơ bản (VND)	1,388	3,236	6,090
EBITDA mỗi cp (VND)	1,851	3,786	7,191
Cổ tức	-	-	1,500
Giá trị sổ sách (VND)	9,390	12,625	17,125



CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Trần Hà Xuân Vũ**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt..

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999