

CÔNG TY CỔ PHẦN LÂM NÔNG SẢN THỰC PHẨM YÊN BÁI (HNX: CAP)

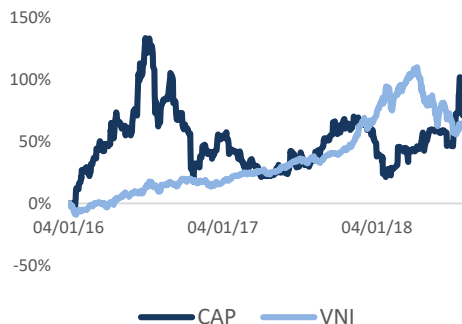
Nguyễn Thị Hoa

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: HoanT3@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5961

Biến động giá cổ phiếu CAP và VNIndex



Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	38.600
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	46.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	28.200
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	4,76
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	29.438
% sở hữu nước ngoài	2,93
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	47,6
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	173,27
P/E trailing	5,54x

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Lâm Nông sản Thực phẩm Yên Bái
Địa chỉ	Số 279- đường Nguyễn Phúc-phường Nguyễn Phúc – thành phố Yên Bái – tỉnh Yên Bái
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh lâm nông sản thực phẩm
Chi phí chính	Chi phí nguyên liệu, vật liệu
Lợi thế cạnh tranh	Vùng nguyên liệu ổn định ở Yên Bái

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ
Bà Hoàng Thị Bình và người thân	25,2%
Cổ đông nội bộ khác	7,57%
Cổ đông cá nhân khác	63,63%
Cổ đông tổ chức	3,6%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2018

Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2018 của CAP đạt 31,97 tỷ đồng, tăng gấp 4,28 lần so với 2017. Doanh thu thuần của CAP là 239,77 tỷ đồng, tăng 1,7 lần so với cùng kỳ năm 2017. Với mức giá 38.600VNĐ, P/E trailing của CAP là 5,54x. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2018 của CAP đạt 413 tỷ đồng và 54 tỷ đồng, P/E forward = 3,7x.

Do thuận lợi trong thị trường tinh bột sắn nửa đầu năm 2018, Công ty điều chỉnh kế hoạch doanh thu năm 2018 ước đạt 420 tỷ đồng (+54,2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 35 tỷ đồng (+138,42%YoY).

Chúng tôi nhận định **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CAP bởi những các luận điểm sau:

- Hoạt động sản xuất và tiêu thụ giấy đế và giấy vàng mã ổn định.
- Thị trường tinh bột sắn chuẩn bị vào mùa vụ chính (từ cuối tháng 8) nên nguồn cung nguyên liệu sắn củ tươi tăng, đồng thời nhu cầu tinh bột sắn từ Trung Quốc sẽ tăng do sắp đến các ngày lễ tết truyền thống.
- Lịch sử trả cổ tức cao và đều đặn.
- Vay nợ ít, chủ yếu vay ngắn hạn phục vụ cho vốn lưu động của doanh nghiệp.
- Vùng nguyên liệu được tỉnh Yên Bái quy hoạch rõ ràng và ổn định qua các năm. Hàng năm, CAP đều đặt hợp đồng với người dân để chủ động nguyên liệu.

Rủi ro đầu tư:

- Về mảng tinh bột sắn, thị trường tinh bột sắn diễn biến phức tạp và mang tính thời vụ. Kết quả kinh doanh của CAP phụ thuộc lớn vào giá sắn củ tươi (nguyên liệu đầu vào) từng niên vụ và giá bán tinh bột sắn (chịu ảnh hưởng từ nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc và nguồn cung tinh bột sắn từ Thái Lan).
- Kết quả kinh doanh mảng giấy đế, vàng mã phụ thuộc vào nhu cầu của thị trường Đài Loan.
- Do đặc thù sản xuất các sản phẩm giấy và tinh bột sắn nên vấn đề ô nhiễm môi trường ảnh hưởng lớn đến hoạt động của CAP. CAP đã tích cực nâng cấp dây chuyền xử lý nước thải của các nhà máy. Năm 2017, CAP đã hoàn thành việc nâng cấp hệ thống xử lý nước thải nhà máy tinh bột sắn Văn Yên và được Sở Tài nguyên và Môi trường tỉnh Yên Bái rút khỏi danh sách gây ô nhiễm môi trường nghiêm trọng.
- CAP có quy mô nhỏ và tính thanh khoản của cổ phiếu thấp.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Lâm nông sản thực phẩm Yên Bái tiền thân là nhà máy giấy Yên Bái được thành lập từ năm 1972. Nhà máy chuyển được cổ phần hóa và đổi tên thành Công ty Cổ phần Lâm nông sản Yên Bái năm 2004 với vốn điều lệ ban đầu là 5 tỷ đồng. Công ty niêm yết trên sàn HNX từ năm 2008 với mã CAP. Đến năm 2017, vốn điều lệ của CAP là 47,6 tỷ đồng.

Hiện nay, CAP đang vận hành 8 nhà máy như sau:

Nhà máy	Sản phẩm	Công suất	Thị trường tiêu thụ
Giấy Yên Bình Giấy Văn Chấn Giấy Minh Quân Giấy Yên Hợp	Giấy đế (là loại giấy được sản xuất từ tre nứa, dùng để sản xuất giấy vàng mã)	12.500 tấn/ năm	Trong nước và xuất khẩu sang Đài Loan
Gia công giấy xuất khẩu Nguyễn Phúc Gia công giấy Phú Thịnh	Giấy vàng mã	4.000 tấn/ năm	Đài Loan
Sắn Văn Yên	Tinh bột sắn, bã sắn khô	20.000 tấn tinh bột sắn/ năm; 10.000 tấn bã sắn/ năm	Trung Quốc
Chế biến tinh dầu quế Văn Chấn	Tinh dầu quế (nồng độ 75%)	60 tấn/ năm	Trong nước

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2018

Trong 6 tháng đầu năm 2018, CAP đã ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2017. Cụ thể:

Đơn vị: Tỷ VND	6 tháng 2017	6 tháng 2018	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	140,83	239,77	+70,25%	Doanh thu thuần tăng 70,25% so với cùng kỳ năm ngoái do doanh thu ở 3 mảng kinh doanh chính là giấy đế, giấy vàng mã và tinh bột sắn tăng mạnh. Doanh thu các sản phẩm tăng do sản lượng tiêu thụ và giá bán trung bình tăng.
<i>Giấy đế</i>	46,98	55,89	+18,9%	
<i>Giấy vàng mã</i>	34,08	37,63	+10,4%	
<i>Tinh bột sắn</i>	50,48	138,24	+173,9%	
<i>Tinh dầu quế</i>	9,22	6,29	-31,7%	
Giá vốn hàng bán	121,85	189,07	+55,17%	
Lợi nhuận gộp	18,98	50,69	+167,06%	Lợi nhuận gộp tăng mạnh do hưởng lợi từ giá bán tinh bột sắn. Trong 6 tháng đầu, giá tinh bột sắn xuất khẩu sang Trung Quốc tăng do thiếu nguồn cung sắn củ tươi (nguyên liệu đầu vào) trong khi đó CAP đã có sẵn tinh bột sắn tồn kho từ mùa vụ trước với giá vốn thấp.
Chi phí bán hàng	4,27	4,06	-5,07%	
Chi phí quản lý	7,2	9,09	+14,78%	

Lợi nhuận từ HĐKD	6,79	37,54	+452,87%	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng mạnh do lợi nhuận gộp tăng mạnh đồng thời tiết kiệm chi phí bán hàng và quản lý.
Doanh thu tài chính	0,44	0,24	-45,93%	
Chi phí tài chính	0,16	0,89	+4,6%	
Chi phí lãi vay	0,11	0,89	+7,78%	
Lợi nhuận khác	1,86	-0,05		
Lợi nhuận trước thuế	8,92	36,84	+312,82%	Lợi nhuận trước thuế tăng mạnh do doanh thu và lợi nhuận gộp tăng mạnh trong khi các chi phí không có biến đổi nhiều.
Thuế thu nhập doanh nghiệp	1,46	4,87	+233,79%	
Lợi nhuận sau thuế	7,46	31,97	+328,32%	

Chỉ tiêu	6 tháng 2017	6 tháng 2018	Nhận xét
Biên lợi nhuận gộp	13,5%	21,1%	Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh do hưởng lợi từ giá bán tinh bột sắn tăng và giá vốn thấp.
CP bán hàng/Doanh thu	3,0%	1,7%	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được tiết kiệm.
CP quản lý/Doanh thu	5,6%	3,8%	
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	4,8%	13,33%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	5,3%	13,3%	
Tỷ suất lợi nhuận theo từng sản phẩm (trước khi tính thuế)			
Giấy để	29,4%	17,9%	
Giấy vàng mã	0,7%	4,2%	
Tinh bột sắn	8,7%	18,4%	
Tinh dầu quế	-3,9%	7,2%	

Nguồn: CAP, FPTs Research

Hàng tồn kho giảm mạnh. Giá trị hàng tồn kho giảm 56,36% so với đầu năm và tương đương với cùng kỳ năm ngoái (32 tỷ đồng). Thành phẩm của CAP giảm chỉ còn 1/3 so với đầu năm (còn 20 tỷ đồng) do CAP đã tích cực tiêu thụ các sản phẩm chính, đặc biệt là tinh bột sắn (vì thiếu hụt nguồn cung tinh bột sắn trong khi CAP có sẵn lượng lớn sản phẩm này). Trong nửa cuối năm 2018, từ tháng 8, vụ sắn bước vào giai đoạn thu hoạch nên nguồn cung sắn củ tươi tăng. Đồng thời, nhu cầu tinh bột sắn từ Trung Quốc dự kiến sẽ tăng để phục vụ cho dịp lễ tết. CAP sẽ có nguồn sắn củ tươi để sản xuất tinh bột sắn cung cấp cho khách hàng.

Tình trạng vay nợ được cải thiện. CAP chủ yếu sử dụng nợ vay ngắn hạn phục vụ cho sản xuất tinh bột sắn theo mùa vụ. Trong 6 tháng đầu năm 2017, vay nợ ngắn hạn của CAP được trả hết, giảm từ 21 tỷ xuống từ đầu năm còn 10 triệu. CAP không có vay nợ dài hạn.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Với kết quả kinh doanh tốt trong 6 tháng đầu, ban lãnh đạo CAP đặt mới kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 như sau:

STT	Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	6 tháng 2018	Kế hoạch cũ 2018	Kế hoạch mới 2018	% +/-
1	Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	272,38	265	320	420	+54,2%
2	Kế hoạch sản xuất và tiêu thụ (Tấn)					
	Giấy đế	16.990	9.029	16.500	17.130	+0,8%
	Giấy vàng mã	6.042	3.177	5.800	6.077	+0,5%
	Tinh bột sắn	14.084	7.072	20.000	20.000	+42%
	Bã sắn khô	1.576	1.017	2.000	2.017	+27,9%
	Tinh dầu quế (Loại 75%)	32		38	38	+18,75%
3	Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)	14,68	31,97	≥19	35	+138,4%

Nguồn: CAP, FPTTS Research

Chúng tôi ước tính doanh thu của CAP năm 2018 đạt 413 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 54 tỷ đồng, P/E forward bằng 3,7x với những giả định sau:

- Sản lượng tiêu thụ giấy đế, giấy vàng mã đạt kế hoạch do doanh nghiệp ký hợp đồng trước với các đối tác.
- Giá bán giấy đế, giấy vàng mã không đổi.
- Tuy chuẩn bị bước vào vụ sắn và nhu cầu tinh bột sắn của Trung Quốc tăng do chuẩn bị vào dịp Tết Trung thu, nhưng nguyên liệu sắn củ tươi niên vụ 2018/2019 ở Thái Lan tăng mạnh có thể dẫn đến nguồn cung tinh bột sắn ở Thái Lan tăng, gây cạnh tranh với các doanh nghiệp Việt Nam nên chúng tôi ước tính thận trọng giá bán tinh bột sắn khoảng 8,000 VND/ kg và sản lượng tiêu thụ ước đạt 10,000 tấn trong nửa cuối năm 2018.

Các dự án của CAP trong 6 tháng cuối năm 2018

- Triển khai Dự án Nâng cấp dự án xử lý nước thải tại Nhà máy giấy Yên Hợp với tổng mức đầu tư 2,49 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành trong quý III/2018.
- Xây dựng và triển khai Dự án Đầu tư cải tạo, nâng cấp dây chuyền sản xuất giấy đế tại Nhà máy giấy Yên Hợp, dự kiến hoàn thành và nghiệm thu công trình trong năm 2019.

CAP có kế hoạch thực hiện chi trả tạm ứng cổ tức lần 1/2018 là 20%/ cổ phiếu bằng tiền mặt.

Một số yếu tố có ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của CAP

- Lượng tiêu thụ các sản phẩm chủ lực phụ thuộc chủ yếu vào nhu cầu của thị trường Đài Loan, Trung Quốc.
- Sản lượng tiêu thụ, giá nguyên liệu sắn đầu vào và giá bán tinh bột sắn thay đổi theo từng niên vụ.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu CAP.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888