

# VKC (HNX) *CTCP CÁP NHỰA VĨNH KHÁNH*

[Trinh Ngoc Duyên – duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)



NGÀY NIÊM YẾT  
08/12/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	12,378
EPS dự kiến	1,549
P/E dự kiến	8.780
P/B dự kiến	1.099

Nguồn: HBS Research

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN CÁP NHỰA VĨNH KHÁNH
Tên tiếng anh:	VINH KHANH CABLE PLASTIC CORPORATION
Tên viết tắt:	VKC
Vốn điều lệ:	130.0 tỷ VND
Trụ sở chính:	Ấp Châu Thới, xã Bình An, huyện Dĩ An, tỉnh Bình Dương
Điện thoại:	(0650) 3 751 501
Fax:	(0650) 3 751 699
Website:	<a href="http://www.vinhkhanh.com.vn">www.vinhkhanh.com.vn</a>

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản của VKC từ 2007 – 9T 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng

	2008	2009	9T 2010
Tổng tài sản	265.743	354.875	359.266
DTT	261.908	356.397	300.0
LN từ hđ kinh doanh	-18.509	7.140	17.470
LNST (tỷ đồng)	0.26	6.746	13.136
K.n thanh toán ngắn hạn	1.22	1.25	1.25
K.n thanh toán nhanh	0.54	0.76	0.75
Hệ số nợ/TTS (%)	46.0%	65.0%	55.21%
Vòng quay hàng tồn kho	2.72	3.45	2.713
Vòng quay tổng tài sản	0.84	1.15	0.84
LNST/DTT (%)	0.10%	1.89%	4.38%
ROE (%)	0.20%	5.11%	8.52%
ROA (%)	0.08%	2.17%	3.68%
Cổ tức	0.0%	0.0%	-

Nguồn: Bản cáo bạch và BCTC– CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

Đơn vị: Tỷ đồng

STT	Chỉ tiêu	2010	2011	2012
1	Vốn chủ sở hữu	130.000	160.000	160.000
2	Doanh thu thuần	420.581	522.217	626.660
3	Giá vốn hàng bán	361.771	447.700	537.240
4	Lợi nhuận gộp	58.810	74.516	89.420
5	Dthu hđ tài chính	250.000	300.000	360.000
6	Chi phí tài chính	12.697	12.735	14.900
7	Chi phí bán hàng	10.214	12.052	14.101
8	Chi phí QLDN	10.314	12.171	14.240
9	LN từ hđ kinh doanh	25.834	37.857	46.538
10	Thu nhập khác	2.166	2.599	2.599
11	Chi phí khác	1.546	1.855	1.855
12	Lợi nhuận khác	620.000	744.000	744.000
13	Tổng LNTT	26.454	38.601	47.281
14	Chi phí thuế TNDN	6.314	9.650	11.820
15	Lợi nhuận sau thuế	20.143	28.951	35.461
16	EPS (đồng)	1.549	1.809	2.216
17	Tỷ lệ chia cổ tức	12% – 14%	14% – 16%	16% - 18%
18	Ti lệ LN trả cổ tức	77,4% - 90,4%	77,4% - 88,4%	72,2% - 81,2%

Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Cấp Nhựa Vĩnh Khánh

**LỊCH SỬ HÌNH THÀNH**

Tiền thân của công ty là Xí nghiệp Tư Doanh Cao Su Nhựa Vĩnh Khánh, được thành lập vào năm 1993 tại tỉnh Sông Bé (nay là tỉnh Bình Dương). Lĩnh vực hoạt động chính của Vĩnh Khánh là sản xuất và kinh doanh ống nhựa phục vụ ngành bưu chính viễn thông.

Năm 1995, Xí nghiệp đổi tên thành Công ty TNHH Vĩnh Khánh với vốn điều lệ 5,3 tỷ VND theo Giấy phép thành lập số 396/GB.UB số phát hành 4399/GP-TL-DN-02 ngày 05/12/1995 do Ủy Ban Nhân Dân tỉnh Sông Bé cấp.

Tháng 6 năm 2003, Vĩnh Khánh cổ phần hoá và đổi tên thành Công ty Cổ Phần Vĩnh Khánh theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 4603000070 ngày 02/06/2003 do Sở Kế Hoạch và Đầu Tư tỉnh Bình Dương cấp. Năm 2005, Công ty chính thức mang tên Công ty Cổ Phần Cấp Nhựa Vĩnh Khánh, với vốn điều lệ là 85 tỷ đồng.

**Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ**

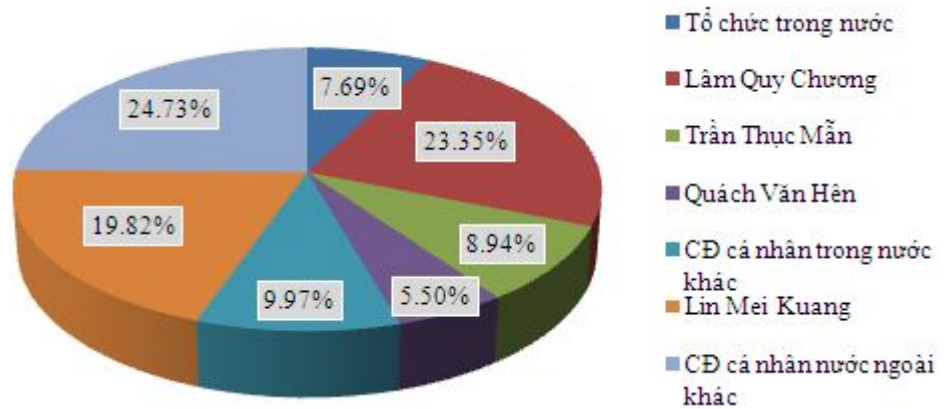
Thời gian	Vốn điều lệ tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Hình thức tăng
02/06/2003		85.00	Góp vốn thành lập
02/01/2007	1.40	86.40	Phát hành cho cổ đông hiện hữu
30/06/2007	13.60	100.00	Chia cổ tức bằng cổ phiếu
20/10/2007	5.50	105.50	Phát hành CP cho CĐ hiện hữu và CBCNV
20/10/2009	24.50	130.00	Phát hành cho CĐ hiện hiện hữu

Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

## LĨNH VỰC KINH DOANH

### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Dịch vụ cung cấp thức ăn thủy hải sản;
- Sản xuất các sản phẩm từ gỗ, tre, nứa, song mây, vật liệu tết bện.
- Sản xuất sảm lớp xe, các sản phẩm bằng cao su; Sản xuất các sản phẩm bằng nhựa các loại, nhựa PVC, PE.
- Sản xuất dây dẫn điện, cáp viễn thông, điện thoại, thiết bị điện thoại. Sản xuất quạt điện, mô – tơ các loại.
- Sản xuất, lắp ráp các loại máy công cụ
- San lấp mặt bằng
- Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp
- Mua bán sảm lớp, phụ tùng xe
- Mua bán thủy hải sản, quạt điện, bình điện, điện gia dụng, hàng trang trí nội thất, mô – tơ các loại, máy móc thiết bị dùng cho ngành điện sắt thép, khung nhôm, hàng kim khí điện máy, vật liệu xây dựng, bột màu công nghiệp, hóa chất cơ bản. Đại lý ký gửi hàng hóa. Mua bán dây dẫn điện, cáp viễn thông, linh kiện điện tử, viễn thông và điều khiển, điện thoại, thiết bị điện thoại, máy móc thiết bị dùng cho ngành viễn thông, các sản phẩm bằng cao su, nhựa các loại, nhựa PVC, PE, lò hơi thiết bị y tế, các sản phẩm từ gỗ, tre, nứa, song mây, vật liệu tết bện, ống gang, phụ tùng ống gang ngành cấp thoát nước.



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

- ❖ Ngành vỏ xe: Việt Nam là một thị trường tiềm năng cho sản phẩm vỏ xe. Chỉ trong vòng vài năm gần đây, sự phát triển của các phương tiện giao thông vận tải: từ xe máy đất tiền, xe hơi đến các loại xe tải và xe buýt hiện đại ở Việt Nam khá nhanh. Việt Nam là một thị trường trẻ, đang phát triển. Chính vì thế, nhu cầu vỏ xe vẫn còn tiếp tục tăng trưởng và sản phẩm vỏ xe có chu kỳ đời sống lâu dài.
- ❖ Ngành ống nhựa: Ngành nhựa Việt Nam có tốc độ tăng trưởng bình quân 15 -20%/năm, sản lượng nhựa tiêu thụ bình quân 22kg/người (năm 2008) và 28kg/người (năm 2009) trong khi tỷ lệ này trên thế giới là 37kg/người/năm. Dự kiến sản lượng tiêu thụ nhựa tại Việt Nam sẽ còn tiếp tục tăng trưởng với tốc độ cao, đạt 32kg/người, tổng sản lượng là 3,8 triệu tấn vào năm 2010. Trong đó, nhựa vật liệu xây dựng chiếm khoảng 15%, khoảng 570.000 tấn nhựa. (theo Báo cáo năm 2009 của Hiệp hội nhựa Việt Nam)
- ❖ Ngành cáp: Việt Nam đang đẩy mạnh xây dựng và phát triển cơ sở hạ tầng mạng lưới viễn thông tiên tiến, hiện đại, có độ bao phủ rộng khắp, hoạt động hiệu quả, an toàn; chú trọng phát triển kết nối băng thông rộng và thông tin di động.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Sản phẩm chính của Công ty

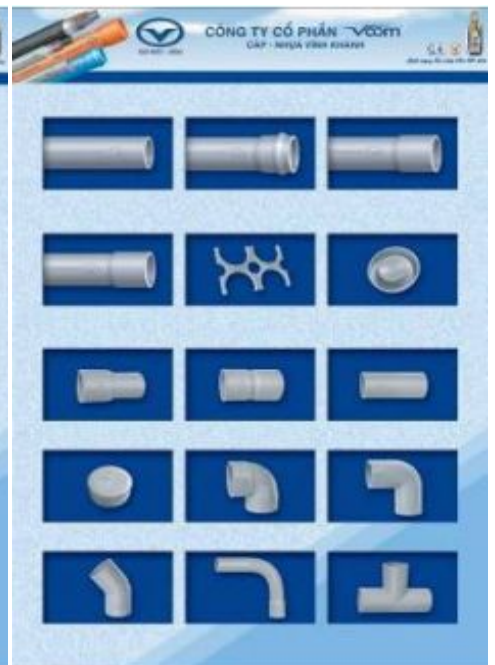
- ❖ **Vỏ xe:** Thương mại vỏ xe chiếm 68% trong tổng doanh thu năm 2009 của VKC. Hiện nay, Vĩnh Khánh đang phân phối vỏ xe Maxxis trên thị trường miền Trung và miền Nam với các chủng loại sản phẩm sau:
  - Vỏ xe du lịch các loại qui cách (không sử dụng ruột) sản xuất tại Thái Lan.
  - Vỏ xe tải và ruột xe tải sản xuất tại Việt Nam.
  - Vỏ xe máy và ruột gắn máy các loại gồm vỏ ruột xe số và vỏ xe tay ga (không sử dụng ruột) sản xuất tại Việt Nam.





❖ **Ống nhựa:**

- Các loại ống nhựa uPVC.
- Các loại ống HDPE.
- Ống nhựa hai lớp uPVC-HDPE
- Sản xuất và kinh doanh phụ tùng, phụ kiện, keo dán để lắp đặt ống nhựa.



❖ **Cáp viễn thông**



**Cáp treo**



**Cáp luồn cống**



**Dây cáp Inside**



**Dây thuê bao điện thoại (Dropwire)**

❖ **Cáp sợi quang (Fibe Optic Cables)**



**Cáp mạng LAN 25 đôi**



**Cáp mạng LAN Patchcord Cat 6 Flat  
trong bao bì**



Cáp mạng LAN Cat 5e loại Santard



Cáp mạng LAN Cat 6 loại Standard



Cáp mạng LAN Patchcord Cat 6 loại Flat



Cáp mạng LAN Patchcord Cat 5e loại Standard

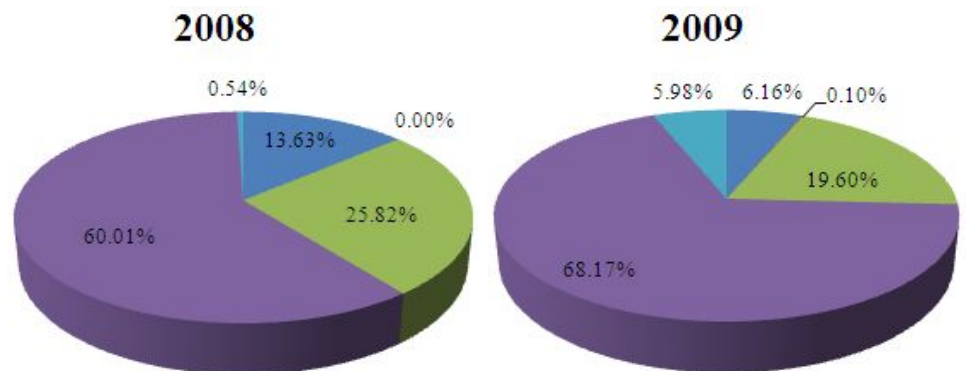
**Bảng 6: Sản lượng tiêu thụ qua các năm (từ 2008 – tháng 6/2010)**

STT	Sản phẩm chính	ĐVT	2008	2009	6 tháng 2010
1	Nhựa	Kg	4.608.904	4.477.076	2.046.022
2	Cáp	Mét	2.339.093	1.399.820	1.280.986
3	Vỏ xe	Cái	1.569.412	2.161.991	1.233.983
4	Khác	Cái	1.569.412	56.428	4.615

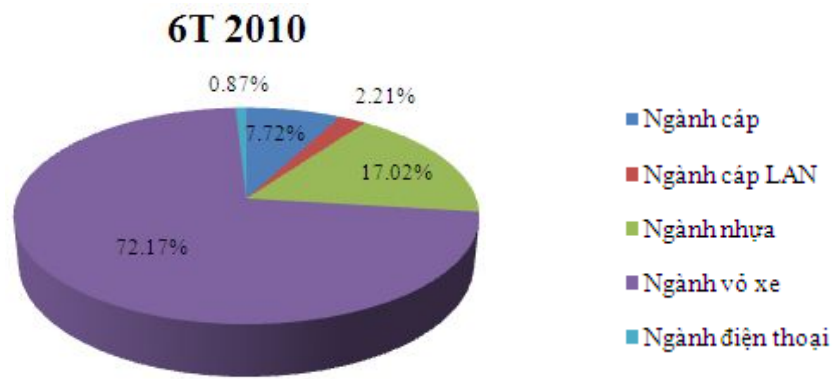
Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

#### Tình hình doanh thu, chi phí:

**Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu thuần từ 2008 – 6T 2010**



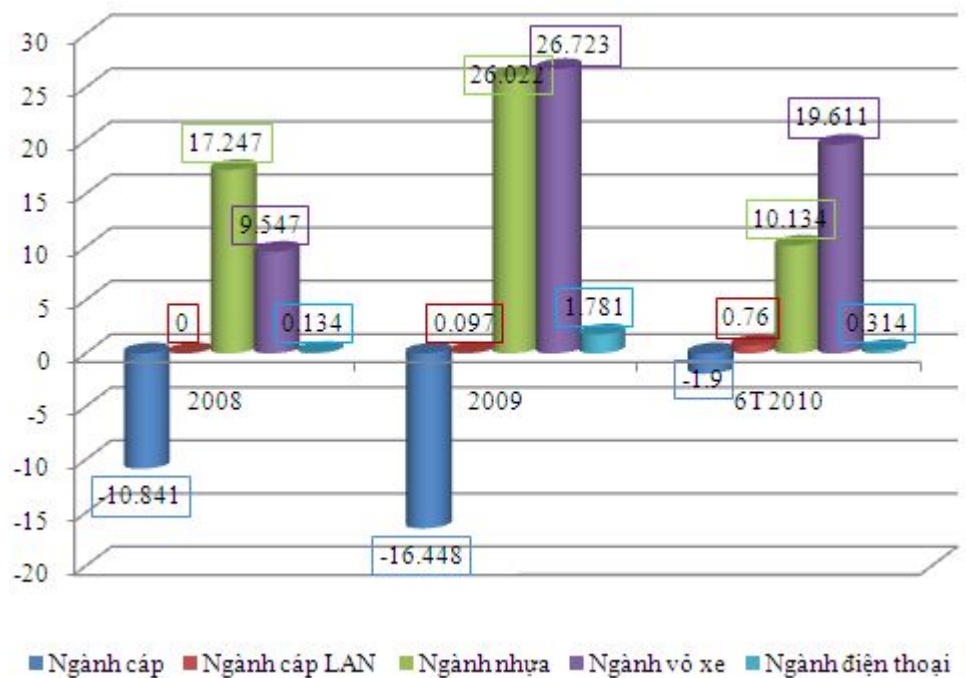




Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

**Biểu đồ 3: Cơ cấu Lợi nhuận gộp của VKC từ 2008 – 6T 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng



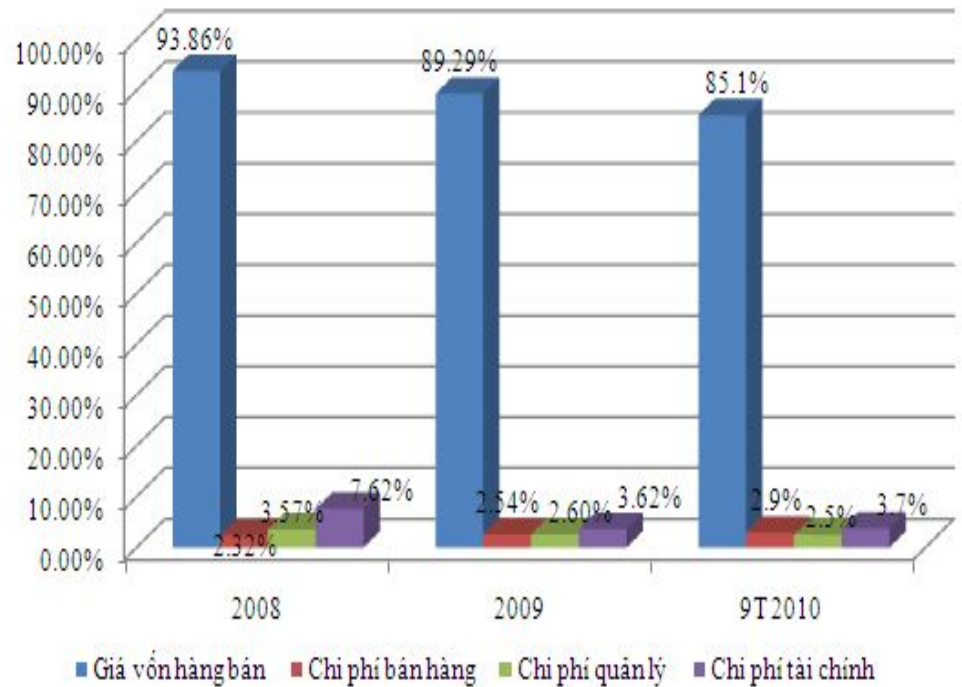
Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

Năm 2008-2009, ngành cáp của Công ty bị lỗ khá lớn là 10.8 tỷ và 16.4 tỷ, nguyên nhân là do việc chuyển đổi công nghệ từ cáp viễn thông đồng sang cáp viễn thông quang đã làm cho doanh thu ngành cáp giảm sút, đây cũng là tình trạng chung của các công ty khác trong cùng ngành. Tuy nhiên, ngay từ năm 2008, Công ty đã lên phương án nghiên cứu và chuyển đổi công nghệ sản xuất sang cáp mạng LAN, đồng thời đẩy mạnh hoạt động tìm kiếm thị trường xuất khẩu cho sản phẩm cáp mạng. Nhờ đó tình hình xuất khẩu của Công ty ngày càng thuận lợi nên đã giảm bớt thua lỗ hơn từ hơn 16,4 tỷ trong năm 2009 chỉ còn âm 1,9 tỷ trong 6 tháng năm 2010.

Ngành vỏ xe vẫn là ngành đóng góp tỉ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận gộp của Công ty do Vĩnh Khánh là tổng đại lý vỏ xe Chengsin gần 20 năm qua, chính vì vậy đã có hệ thống phân phối rộng khắp trên thị trường Việt Nam.

Ngành nhựa tuy có sụt giảm về tỉ trọng trong doanh thu thuần nhưng vẫn đóng góp phần lợi nhuận đáng kể.

**Biểu đồ 4: Tổng hợp cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh trên doanh thu thuần của VKC từ 2008 – 9T 2010**



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

**Biểu đồ 5: Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của VKC từ 2008 – 9T 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh

#### Năm 2008

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trong năm 2008 giảm mạnh do trong năm 2008 Công ty thực hiện chuyển đổi công nghệ từ việc sử dụng cáp viễn thông đồng sang sử dụng cáp quang và cáp mạng LAN, cũng trong năm 2008, chính sách tiền tệ ngân hàng thắt chặt làm cho chi phí lãi vay của Công ty tăng cao. Điều này đã dẫn

tới lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh năm 2008 giảm mạnh. Trong khi lợi nhuận khác của Vĩnh Khánh trong năm 2008 tăng đột biến, nguyên nhân là do Công ty thanh lý bớt máy móc thiết bị có giá trị đầu vào thấp và không còn phù hợp công nghệ hiện tại, đem lại lợi nhuận khác 5.4 tỷ đồng. Song song, Công ty cũng là đại lý độc quyền phân phối vỏ xe lớn trên thế giới “CHENG SHIN RUBBER” với doanh số hàng năm khoảng 250 tỷ đồng nên để hỗ trợ tốt cho hoạt động bán hàng của các đại lý, Công ty được phía nhà cung cấp hỗ trợ chi phí marketing bán hàng là 13.7 tỷ đồng. Do đó, lợi nhuận khác đạt 19.04 tỷ đồng. Chính điều này đã giúp cho Vĩnh Khánh bù đắp được khoản thua lỗ từ hoạt động kinh doanh, tạo nên kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2008.

#### *Năm 2009*

Trong năm 2009, lợi nhuận sau thuế của Vĩnh Khánh tăng rất mạnh, đến xấp xỉ 25 lần so với năm 2008, đạt 6.7 tỷ đồng do năm 2009 Công ty đã có được doanh thu từ hoạt động kinh doanh mà chủ yếu từ việc Công ty đã chuyển đổi thành công sang việc sản xuất cáp LAN, thị trường ống nhựa và vỏ xe phát triển ổn định, đồng thời năm 2009 nền kinh tế đã đi vào ổn định, và Công ty nhận được sự hỗ trợ từ gói kích cầu của Nhà nước như: hỗ trợ lãi suất, điều này làm cho chi phí tài chính của Công ty giảm đáng kể. Đây có thể xem là năm kinh doanh khá thuận lợi của Công ty.

#### *Năm 2010*

Sau 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của VKC đạt 300 tỷ đồng\_tương đương 71.33% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế đạt 65.213% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2010.

## VỊ THẾ CÔNG TY

### ❖ *Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh*

**Bảng 7: So sánh kết quả kinh doanh của VKC năm 2009 với các doanh nghiệp cùng ngành**

Chỉ tiêu	VKC	CMV	HMC	SMC
<b>Tổng tài sản</b>	354.875	353.844	924.338	1,563.123
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	152.991	116.708	305.559	311.516
<b>Vốn điều lệ</b>	130.000	95.790	210.000	246.001
<b>Doanh thu thuần</b>	356.397	2890.193	2808.437	5263.667
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	6.746	34.993	27.528	73.06
<b>ROA (%)</b>	2.17%	9.89%	3.17%	6.31%
<b>ROE (%)</b>	5.11%	29.98%	9.28%	25.60%

*Nguồn: HBS Resaerch*

Như vậy, trong nhóm ngành doanh nghiệp thương mại và phân phối thì VKC có quy mô tương đối nhỏ và có khả năng sinh lợi thấp so với các doanh nghiệp khác cùng ngành có quy mô tương đương.

### ❖ **Lĩnh vực hoạt động**

- **Vỏ xe Maxxis (Chengshin):** Theo điều tra của Vĩnh Khánh thì thị phần

vỏ xe Maxxis (Chengshin) tại Việt Nam hiện nay như sau:

- Vỏ ruột xe tải chiếm 10% thị phần.
- Vỏ xe du lịch chiếm 12,8% thị phần.
- Vỏ xe máy tay ga chiếm 30% thị phần.
- **Đối với ngành nhựa:** Công ty cung cấp nhiều sản phẩm dùng trong ngành cấp nước, viễn thông, điện lực. Riêng đối với thị phần ống dân dụng, sản lượng ống nhựa Vĩnh Khánh đang tiêu thụ rất thấp.
- **Đối với ngành cáp:** hiện nay Vĩnh Khánh là một trong những nhà cung cấp cáp viễn thông cho bưu điện các tỉnh thành từ Thanh Hoá đến Cà Mau.

Sang năm 2010, Vĩnh Khánh đã nghiên cứu và triển khai sản phẩm cáp mạng LAN, trở thành nhà máy sản xuất cáp mạng LAN đầu tiên ở Việt Nam được cấp chứng chỉ quốc tế UL (Underwriters Laboratories) và ETL (Edison Testing Laboratories).

## DỰ ÁN

### ❖ Các dự án phát triển hoạt động kinh doanh đang thực hiện

- **Mua cổ phần Công ty cổ phần Vĩnh Đại:** nhằm ổn định ngành sản xuất cáp (cáp viễn thông, cáp điện): chủ động về lượng dây đồng cần cho hoạt động sản xuất kinh doanh và chủ động về giá đầu vào của nguyên vật liệu đồng. Với dự án này, VKC đặt mục tiêu phải chiếm được 5% thị trường đồng nguyên liệu trong nước.
- **Liên doanh sản xuất ống nhựa với công ty của Thái Lan:** nhằm mở rộng năng lực sản xuất và cung ứng các sản phẩm ống nhựa truyền thống của Vĩnh Khánh trong giai đoạn tới, phục vụ cho thị trường ống nhựa đang tăng trưởng khá cao so với mức trung bình của toàn ngành kinh tế Việt Nam.

### ❖ Các hợp đồng lớn đang thực hiện hoặc đã được ký kết

**Bảng 8: Các hợp đồng lớn của VKC thực hiện năm 2010**

STT	Giá trị (triệu đồng)	Tên chủ dự án	Nội dung cung cấp	Ngày ký
<b>ỐNG NHỰA PVC</b>				
1	452.76	Công ty Cổ phần Cấp nước Gia Định	Ống nhựa PVC	28/1/2010
2	943.536	Công ty TNHH Xây dựng Hiệp Nguyễn	Ống nhựa PVC	2/2/2010
3	532.152	Công ty TNHH TM DV Hưng Tân Thuận	Ống nhựa PVC	8/2/2010
4	422.5	DNTN Dịch vụ Sơn Nguyễn	Ống nhựa PVC	26/2/2010
5	1765.5	CN Công ty CP Cấp & TBVT – TTKD và Xây lắp Viễn thông II	Ống nhựa PVC	22/4/2010
6	1354.863	Công ty CP Giải pháp CN Quốc tế TSJ	Ống nhựa PVC	1/7/2010
<b>Tổng</b>	<b>5471.311</b>			

### CÁP VIỄN THÔNG

1	937.2	Công ty TNHH VT FPT Miền Nam	Cáp LAN	12/3/2010
2	800.0/tháng	Công ty OHM ELECTRIC INC	Cáp LAN	8/1/2010
3	1317.459	Công ty TNHH VT FPT Miền Nam	Cáp LAN	22/4/2010
<b>Tổng</b>	<b>3054.659</b>			

### DÂY DROPWIRE

1	1907.4	Công ty TNHH VT FPT Miền Nam	Dây Dropwire	24/3/2010
2	1458.6	Công ty TNHH VT FPT Miền Nam	Dây Dropwire	30/3/2010
3	1083.5	Công ty TNHH VT FPT Miền Trung	Dây Dropwire	22/7/2010
<b>Tổng</b>	<b>4449.5</b>			

### ĐIỆN THOẠI

1	27984	CTCP Viễn Liên	Gphone	11/3/2010
---	-------	----------------	--------	-----------

Nguồn: Bản cáo bạch của VKC

## NHẬN ĐỊNH

- **Đánh giá:** Căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong vòng 3 năm sắp tới (2010 – 2012), chúng tôi cho rằng tiềm năng phát triển của Công ty cổ phần Nhựa Vĩnh Khánh ở mức tương đối khả quan. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, lợi nhuận sau thuế đạt hơn 65% kế hoạch cả năm và các chỉ tiêu sinh lợi (ROA, ROE) cao hơn 1.5 lần cả năm 2009. Doanh thu và khả năng sinh lợi của công ty tuy không có đột biến như nhiều công ty khác nhưng lại tăng trưởng ổn định ở mức 20 – 25%. Tuy nhiên, trong nhóm ngành doanh nghiệp thương mại và phân phối VKC có quy mô tương đối nhỏ và hiệu suất sinh lời thấp.
- **Định giá:** Để hạn chế rủi ro, chúng tôi sẽ tính toán giá cổ phiếu CTCP Cấp nhựa Vĩnh Khánh dựa theo 2 phương pháp cơ bản là Chỉ số giá thị trường P/E và Giá trị sổ sách P/B:

#### ➤ **Phương pháp P/E:**

Công ty có kế hoạch tăng vốn lên 160 tỷ đồng vào cuối năm 2010 hoặc đầu năm 2011. Nhưng đến thời điểm này (13/12/2010), công ty chưa tiến hành tăng vốn nên chúng tôi giả định, VKC sẽ tiến hành tăng vốn vào đầu năm 2011. Do đó, số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành năm 2010 của VKC là **13.0 triệu cổ phiếu**. Với dự kiến lợi nhuận sau thuế năm 2010 của VKC đạt 20.143 tỷ đồng thì EPS dự kiến năm 2010 của VKC đạt 1,549.46 đ/cp.

Hiện nay, P/E trung bình của toàn thị trường niêm yết vào khoảng 10.3 lần. Nếu so sánh với mặt bằng chung của nhóm ngành doanh nghiệp thương mại và phân phối thì VKC có quy mô nhỏ và tỷ suất sinh lợi thấp nhưng Công ty có chiến lược phát triển tương đối tốt, hứa hẹn mang lại lợi cao và ổn định trong tương lai nên



chúng tôi ước **lượng P/E dự kiến của VKC vào khoảng 9 – 10 lần**. Vì vậy, so với mức P/E trung bình của thị trường thì giá của VKC có thể đạt được mức **14,000 – 15,500 đ/cp**.

➤ **Phương pháp P/B:**

Với số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành năm 2010 của VKC là **13.0 triệu cổ phiếu**, giá trị vốn chủ sở hữu tại ngày 30/9/2010 đạt **160.919 tỷ đồng** nên chúng tôi ước lượng giá trị sổ sách năm 2010 của VKC là **12,378.38 đ/cp**.

Hiện nay, P/B trung bình của toàn thị trường niêm yết vào khoảng 2.7 lần. Với quy mô và hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của VKC chúng tôi ước lượng **P/B dự kiến của VKC vào khoảng 1.1 – 1.3 lần**. Vì vậy, so với mức P/B trung bình của thị trường thì giá của VKC có thể đạt được mức **13,500 – 16,000 đ/cp**.

**Kết hợp 2 phương pháp:**

**Phương pháp P/E: 14,000 – 15,500 đ/cp**

**Phương pháp P/B: 13,500 – 16,000 đ/cp**

Với tỷ lệ kết hợp 2 phương pháp P/E (60%) – phương pháp P/B (40%) thì giá của VKC có thể đạt mức **13,500 – 15,500 đ/cp**.

Như vậy, nếu so sánh với mặt bằng chung toàn thị trường thì giá của VKC sẽ có thể đạt được mức **13,500 – 15,500 đ/cp**.

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**  
**HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

**HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)