

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Lương thực thực phẩm Vĩnh Long - VLF

Ngành: Sản xuất chế biến thực phẩm

Giá mục tiêu: 40,900

Khuyến nghị: Mua

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Lương thực Thực phẩm Vĩnh Long được hình thành do sự sáp nhập của Công ty Lương thực Thực phẩm tỉnh Vĩnh Long và Cty Lương thực thị xã Vĩnh Long năm 1993. Đến năm 2006, cty chuyển đổi sang hình thức CTCP với vốn ban đầu là 52 tỷ đồng. Đến nay, vốn điều lệ của Công ty là 104 tỷ đồng.

Sản phẩm kinh doanh chính của Công ty là gạo, bao bì. Ngoài ra, là hàng nông sản, thức ăn thủy sản, sữa và các dịch vụ khác như cho thuê kho, bãi.

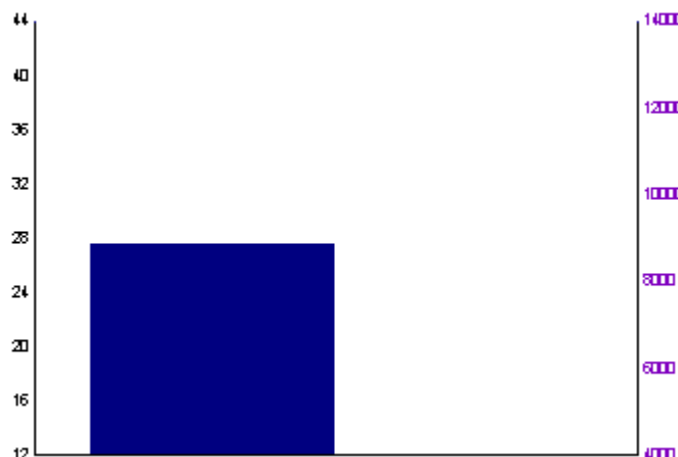
Trụ sở chính của Công ty được đặt tại Vĩnh Long, hiện tại Công ty có 8 xí nghiệp sản xuất, 1 văn phòng đại diện và 1 cửa hàng tiện lợi được đặt tại Vĩnh Long, Cần Thơ và Tp. HCM.

Hoạt động của các xí nghiệp chủ yếu là xay sát, đánh bóng, chế biến gạo thành mặt hàng thương mại, sau đó đóng gói và bán trên thị trường hoặc xuất khẩu. Các cửa hàng của Công ty chủ yếu là giới thiệu mặt hàng gạo và bán gạo cho thị trường địa phương.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 40.0(%); Sở hữu khác: 56.8(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	VLF	Ngành
Ngày niêm yết:	21/12/2010	25(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	10,400,000	1.470.376.133
Vốn hóa (tỷ đồng):	299,52	78.967,29
EPS (4 Quý gần nhất):	4.782	4.613
Giá trị sổ sách:	15.664	15.900
P/E (27/12/10)	6.02	11,64
P/B (27/12/10)	1,8	3,38

Giá tham chiếu ngày (27/12/10): 28.800



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	1.546,08	1.698,99	1.605,15
Tăng trưởng (%)	-2,48	9,89	-5,52
Giá vốn hàng bán	-1.285,11	-1.620,06	-1.483,20
Tỷ lệ lãi gộp (%)	16,88	4,65	7,60
Chi phí hoạt động	-121,89	-78,14	-86,71
Lợi nhuận sau thuế	101,75	31,68	49,74
Tăng trưởng (%)	2,100.69	-59.70	57.00
Tổng tài sản	260,26	437,08	833,41
Tăng trưởng (%)	10,09	67,94	90,68
Nợ phải trả	105,05	277,78	670,50
Vốn điều lệ	52,00	104,00	104,00
Vốn chủ sở hữu	155,21	159,30	162,91

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	3Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	0.82	1.42	1.09	1.07	0,36	1.29	0.78	1,44
Thanh toán hiện hành:	Lần	0.86	2.16	1.51	1.69	1.17	1.76	1.10	1,99
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,8	0,32	1,00	0,37	0,64	0,37	0,76	0,34
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	3,18	0,48	0,68	0,61	1,74	0,61	3,21	0,51

P/E thị trường ngày (27/12/10):	10,69
Thị giá thị trường ngày (27/12/10):	28.800
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	27,400
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	27,400
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	8,870

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Sản phẩm kinh doanh chính của Công ty trong những năm vừa qua chủ yếu là mặt hàng lương thực thực phẩm như gạo, tấm xuất khẩu. Các mặt hàng kinh doanh chủ yếu là: Gạo tấm xuất khẩu, gạo hạt dài 5%, gạo Jasmin, gạo hương lài, nếp thơm, tấm thơm và bao bì.

Nguồn mang lại doanh thu và lợi nhuận chủ yếu cho Công ty hàng năm là từ hoạt động bán gạo (chiếm tỷ trọng hơn 93% trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận). Kinh doanh bao bì mang lại khoảng 2% doanh thu, lợi nhuận. Còn lại là doanh thu từ các mặt hàng khác như: Hàng nông sản, thức ăn thủy sản, sữa và dịch vụ cho thuê kho bãi.

Thị trường tiêu thụ sản phẩm chính của Công ty là thị trường xuất khẩu, tiêu thụ hơn 65% sản lượng và mang về hơn 67% trong cơ cấu doanh thu theo thị trường tiêu thụ. Về mặt cơ cấu thị trường xuất khẩu của VLF chủ yếu là các nước Châu Phi (68%), ủy thác qua Tổng Công ty (31%), còn lại 1% là sang thị trường Châu Âu. Công ty nằm trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu gạo lớn nhất Việt Nam năm 2009.

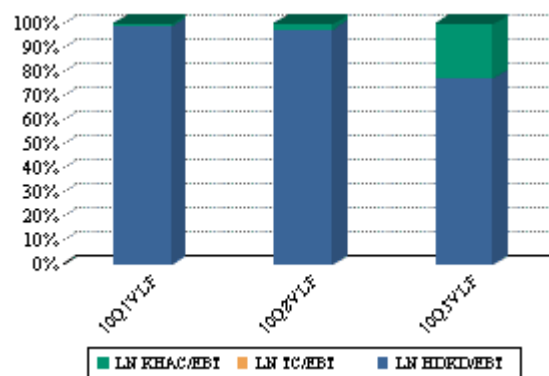
Giá vốn hàng bán luôn chiếm tỷ trọng cao trên 90% so với doanh thu. Nguồn gạo đầu vào của Công ty chủ yếu được mua từ các đại lý lớn ở khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long. Công ty đã triển khai và thực hiện quy trình quản lý chất lượng ISO 9001:2000 để đảm bảo chất lượng sản phẩm. Nguồn cung cấp nguyên vật liệu cho Công ty là ổn định do những nhà cung cấp đều là bạn hàng truyền thống, hợp tác lâu dài và là những đại lý thu mua gạo lớn nhất Đồng bằng Sông Cửu Long.

LNST năm 2009 giảm so với năm 2008 là do giá gạo bán ra sụt giảm so với năm 2008, trong khi lượng tồn kho đầu năm 2009 tương đối lớn, với giá vốn cao, chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu thuần. Trong quý 3/2010, lợi nhuận từ hoạt động khác tăng mạnh, đây là nguồn thu từ việc thanh lý công cụ, dụng cụ, bao bì và nhượng bán TSCĐ cũ. Nguồn thu này là bất thường và không thường xuyên.

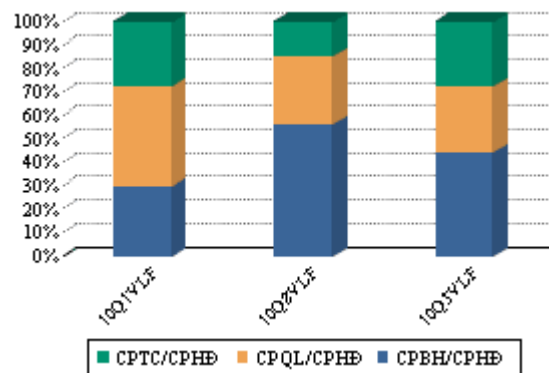
Kết thúc 3 quý đầu năm 2010, doanh thu của Công ty là 1.195,87 tỷ đồng, tăng 2% so với cùng kỳ năm 2009, LNST là 41,87 tỷ đồng, gấp 2,15 lần so với cùng kỳ năm trước. Điều này là do giá vốn đã giảm 2,3% so với cùng kỳ năm trước.

Dựa theo dự báo về nhu cầu lương thực thực phẩm của các tổ chức kinh tế thế giới, có thể nói nhu cầu về gạo vẫn rất lớn và thị trường tiêu thụ sản phẩm của Công ty (Châu Phi) là một trong những thị trường rất tiềm năng. Do đó, trong tương lai hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty có nhiều thuận lợi để phát triển và tăng trưởng.

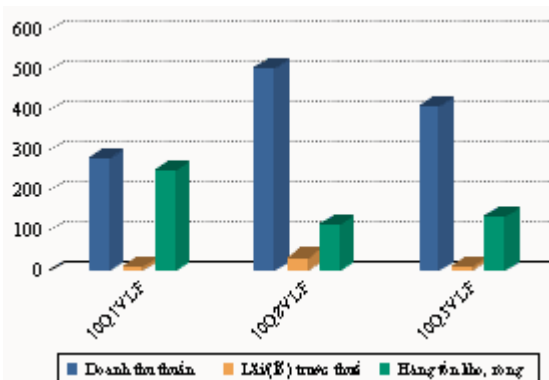
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 3.32 (Doanh nghiệp an toàn)

So với các doanh nghiệp cùng ngành, VLF sử dụng nhiều nợ hơn hẳn, chủ yếu là nợ ngắn hạn chiếm tới trên 99% cơ cấu nợ vay phải trả lãi. Giá trị của các khoản nợ vay ngắn hạn ngân hàng cuối quý 3/2010 đã lên tới 578,27 tỷ đồng, mục đích của Công ty là nhằm mua hàng dự trữ phụ vụ nhu cầu cuối năm và dịp tết Nguyên đán sắp tới. Việc phải sử dụng nhiều nợ ngắn hạn là hợp lý và phù hợp với ngành nghề kinh doanh, nhưng giá trị tương đối lớn của các khoản vay này sẽ là yếu tố rủi ro lớn với doanh nghiệp nếu hoạt động kinh doanh gặp khó khăn và dòng tiền thu về không đủ bù đắp các khoản nợ đến hạn.

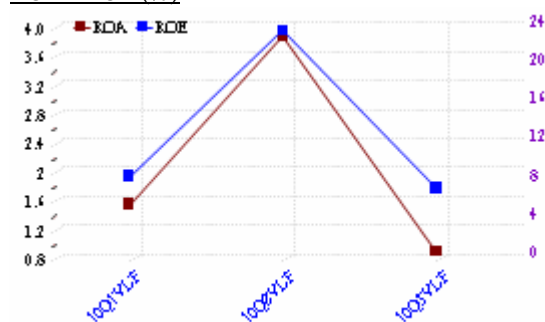
Mặt khác các chỉ số khả năng thanh toán của Công ty đều ở mức thấp, không đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ. Điều này, làm tăng tính rủi ro tài chính của Công ty. Tuy nhiên, hiện tại chỉ số Z cho thấy doanh nghiệp đang nằm trong vùng an toàn tài chính mặc dù diễn biến của chỉ số này đang theo chiều hướng xấu đi.

So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, VLF có khả năng sinh lời ở mức trung bình. Quý 2/2010 chỉ số về khả năng sinh lời tăng mạnh là do trong quý này lợi nhuận của Công ty tăng gấp 2 lần so với quý 1 và cao hơn 20% so với quý 3/2010.

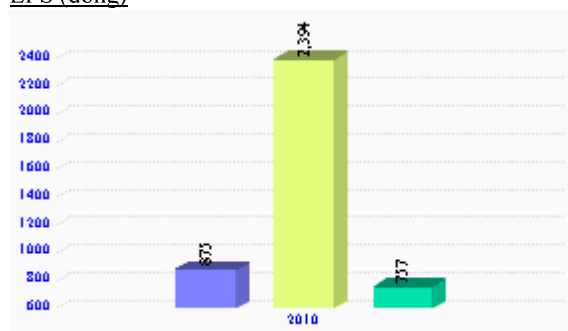
Dựa trên kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm và những yếu tố khách quan về khả năng tăng doanh thu của Công ty, chúng tôi dự kiến doanh thu cả năm 2010 là 1.605,15 tỷ đồng, LNST là 49,74 tỷ đồng, EPS là 4.782 đồng/cổ phiếu.

Kết luận: VLF là doanh nghiệp hoạt động mạnh trong lĩnh vực xuất khẩu gạo tại Việt Nam. Khả năng sinh lời của doanh nghiệp ở mức trung bình ngành, khả năng thanh toán thấp, sử dụng nhiều nợ vay ngắn hạn, Công ty đang nằm trong vùng an toàn tài chính. Dựa trên mức EPS dự kiến, P/E ngành và bằng phương pháp P/E chúng tôi định giá 1 cổ phiếu VLF là 40.900 đồng/cổ phiếu. Hiện tại, giá giao dịch trên thị trường của VLF là 28.800 đồng/cổ phiếu. VLF là một cổ phiếu mới lên sàn nên trong giai đoạn này, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư cổ phiếu này.

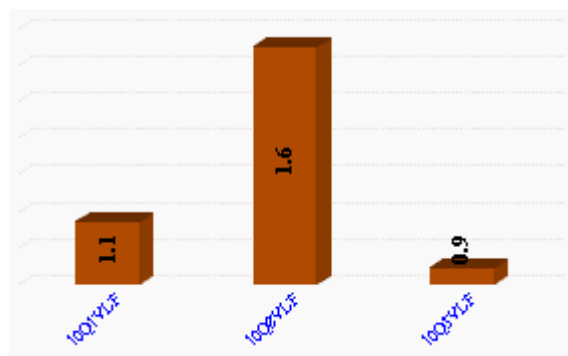
ROA - ROE (%)



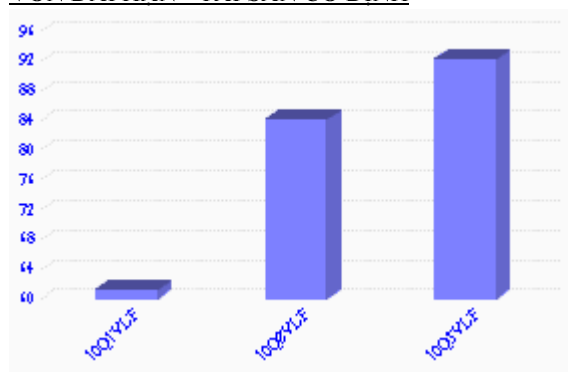
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (25 CÔNG TY)
Sản xuất chế biến thực phẩm

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 27/12/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	NHS	37.900	4.624	9.476	11.902	41.99	4.27	0	3.18
2	VNM	85.000	7.124	6.764	9.875	48.38	10.75	0	8.61
3	VDL	56.000	8.313	5.841	8.018	25.77	4.86	64	6.96
4	BHS	33.800	-2.335	6.480	6.916	28.86	3.38	8.336	4.89
5	DBC	25.500	3.071	3.209	6.837	25.35	2.96	1.427	6.22
6	LSS	34.100	2.431	5.444	6.267	24.20	4.55	3.833	5.44
7	KDC	50.000	-1.061	6.574	5.860	20.21	5.69	16.159	9.79
8	LAF	22.000	690	2.644	5.775	37.50	3.64	0	5.01
9	NKD	43.000	80	5.398	5.449	29.65	4.43	3.688	7.99
10	TAC	26.200	624	5.886	5.240	31.03	5.03	0	5.00
11	CMX	15.700	3.423	2.555	4.783	32.11	2.17	0	3.28
12	VLF	28.800	19.567	3.046	4.782	30.53	3.32	0	6.02
13	SEC	26.900	3.143	3.127	4.597	30.50	3.43	0	6.73
14	SAF	30.600	4.132	5.166	4.270	23.16	7.41	13	7.71
15	HHC	26.400	3.469	3.719	4.130	18.83	5.11	0	6.39
16	AGC	14.300	-2.368	161	4.077	36.53	3.03	1.778	3.51
17	SGC	20.400	2.544	3.081	2.789	20.62	4.46	0	7.31
18	CAN	24.400	2.411	2.479	2.761	15.79	4.62	3.151	8.84
19	HVG	23.700	3.462	4.915	2.527	10.46	1.82	0	9.67
20	BBC	20.500	1.352	3.715	2.458	7.31	2.51	19.694	8.31
21	SBT	14.000	574	1.480	2.271	19.31	6.32	0	6.14
22	MSN	68.000	14.776	1.400	1.535	20.07	10.94	1.840	44.16
23	IFS	9.400	-7.667	-844	1.401	32.10	1.49	2.381	5.70
24	HNM	10.200	-3.728	1.063	265	2.11	2.34	5.102	38.48
25	THV	11.300	0	0	0	0.00	0.00	0	0.00

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

LN HKKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp

Z > 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.8 < Z < 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.8:

Bảo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS 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 TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)

Website: www.tss.com.vn