

## VLF (HSX)

*CTCP LƯƠNG THỰC PHẨM VĨNH LONG*

Giá hiện tại: 25,000 đ/cp

Giá hợp lý : 26,000 – 30,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)



NGÀY NIÊM YẾT  
21/12/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	16,886 đ
EPS dự kiến	4,330 đ
P/E dự kiến	5.77
P/B	1.48

Nguồn: HBS Research

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CTCP LƯƠNG THỰC THỰC PHẨM VĨNH LONG
Tên quốc tế:	VINH LONG CEREAL AND FOOD IMPORT EXPORT COMPANY
Vốn điều lệ:	104.000 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Số 38, Đường 2/9, Phường 1, Tp. Vĩnh Long, tỉnh Vĩnh Long
Điện thoại:	(84 – 70) 3 822 512
Fax:	((84 – 70) 3 822 712
Website	<a href="http://www.vinhlongfood.com.vn">www.vinhlongfood.com.vn</a>

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Lương thực thực phẩm Vĩnh Long

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – QIII/2010**

	2008	2009	9 tháng năm 2010
TTS (tỷ đồng)	260.259	437.082	846.119
DTT (tỷ đồng)	1,546.081	1,698.987	1195.874
GVHB	1,285.115	1,620.063	1,099.474
LNST (tỷ đồng)	101.749	31.683	41.867
LNST/DTT	6.58%	1.86%	3.50%
LNST/TTS	39.10%	7.25%	4.95%
GVHB/DTT	83.12%	95.35%	91.94%
Cổ tức/VĐL	145%	20%	-
Vòng quay HTK	52.22	12.17	
DTT/TTS	5.94	3.89	1.41
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.51	1.17	
Hệ số thanh toán nhanh	1.09	0.36	
Nợ /TTS	0.40	0.64	0.79
Nợ /VCSH	0.67	1.75	3.82

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Lương thực thực phẩm Vĩnh Long

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch 2010 - 2012**

	2010	2011	2012
<b>VĐL(tỷ đồng)</b>	104.000	104.000	104.000
<b>DTT(tỷ đồng)</b>	2,370.000	2,600.000	2,860.000
<b>LNST(tỷ đồng)</b>	45.000	49.500	72.000
<b>LNST/DTT</b>	1.9%	1.9%	1.9%
<b>LNST/VĐL</b>	43.3%	47.6%	51.9%
<b>CỔ TỨC/VĐL</b>	20.0%	23.1%	26.5%

*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Lương thực thực phẩm Vĩnh Long*

**LỊCH SỬ HÌNH THÀNH**

Công ty Lương thực thực phẩm Vĩnh Long được hình thành do sự sáp nhập của Công ty Lương Thực Thực Phẩm Vĩnh Long và Công ty Lương thực Thị xã Vĩnh Long theo quyết định số 190/UBT ngày 13/04/1993 của Ủy ban Nhân dân tỉnh Vĩnh Long.

Ngày 01/08/2006, Công ty đã nhận được quyết định của Bộ Nông nghiệp và Phát Triển Nông Thông về việc chuyển đổi Công ty Lương thực Thực Phẩm Vĩnh Long thành Công ty cổ phần Lương Thực Thực phẩm Vĩnh Long với vốn đăng ký kinh doanh là 52 tỷ đồng.

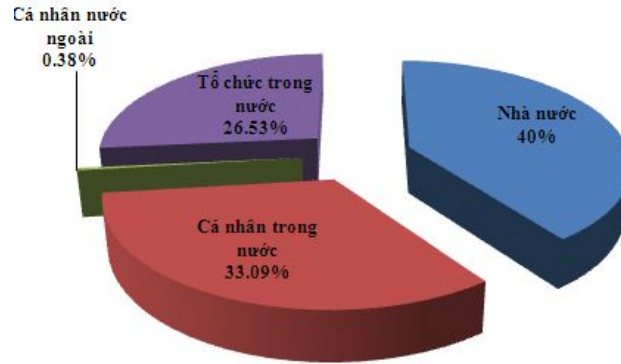
Ngày 22/09/2009, được sự chấp thuận của Đại hội đồng cổ đông và UBCKNN< Công ty đã chi trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu, tăng vốn điều lệ của Công ty lên 104 tỷ đồng.

**LĨNH VỰC DOANH****KINH *Ngành nghề kinh doanh chính***

- Mua bán lương thực thực phẩm, nông lâm sản, nguyên liệu, đồ uống không cồn
- Mua bán phân bón, hóa chất sử dụng trong nông nghiệp
- Mua bán máy móc nông ngư cơ, thiết bị phần mềm máy tính, thiết bị ngoại vi, linh kiện điện tử viễn thông và điều khiển, điện thoại cố định, di động, máy nhắn tin...v.v..
- Mua bán xe ô tô, xe tải.v.v.
- Mua bán đồ gia dụng, thiết bị y tế, nha khoa ...
- Mua bán vải, hàng may sẵn, dày dép, mỹ phẩm, hạt nhựa PE, hương liệu dùng trong thực phẩm...
- Nuôi trồng thủy sản, chế biến bảo quản thủy sản, sản phẩm từ thủy sản

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

*Cơ cấu cổ đông tại ngày 12/08/2010*



*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Lương thực thực phẩm Vĩnh Long*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Việt Nam có nhiều điều kiện thuận lợi trong sản xuất nông nghiệp, trong những năm gần đây Việt Nam đứng thứ 2 các nước xuất khẩu gạo nhiều nhất thế giới (sau Thái Lan).

Việt Nam không ngừng mở rộng thị trường xuất khẩu gạo, năm 2009, thị trường xuất khẩu gạo của Việt Nam đã tiếp tục được mở rộng ra một số nước. Số khách hàng của xuất khẩu gạo Việt Nam năm 2009 lên tới 152 quốc gia, tăng 18.8R so với năm 2008. Trong đó Philippines là khách hàng lớn nhất, chiếm khoảng 35% thị phần gạo xuất khẩu của Việt Nam.

An ninh lương thực luôn là vấn đề được các quốc gia quan tâm, công nghệ của Việt Nam ngày càng được phát triển, do đó ngành lương thực thực phẩm ngày càng có nhiều tiềm năng phát triển.

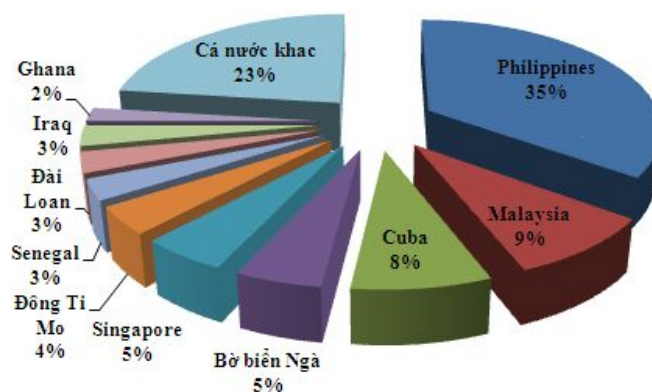
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH Sản phẩm dịch vụ chính

- Gạo tằm xuất khẩu
- Gạo hạt dài 5%
- Gạo Jasmin
- Gạo Hương Lài
- Nếp thơm
- Tăm thơm
- Bao bì

### *Thị trường*

Việt Nam không ngừng mở rộng thị trường xuất khẩu gạo sang các nước trên thế giới, tính đến năm 2009 Việt Nam đã xuất khẩu gạo sang 152 quốc gia.

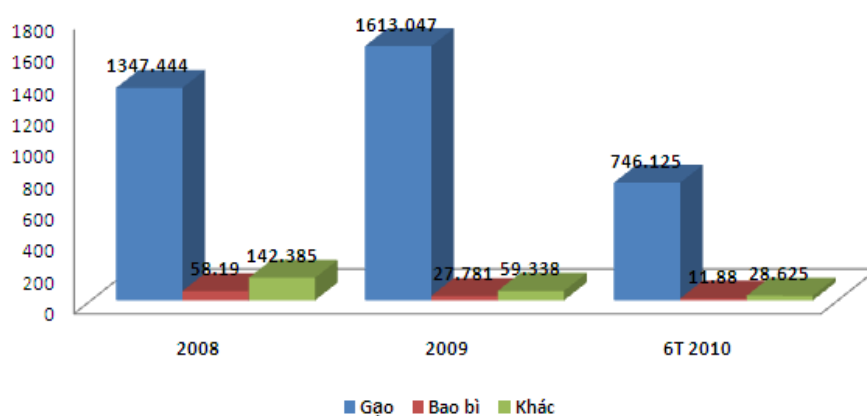
Biểu đồ 2: Thị trường xuất khẩu gạo của Việt Nam năm 2009



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Lương thực thực phẩm Vĩnh Long

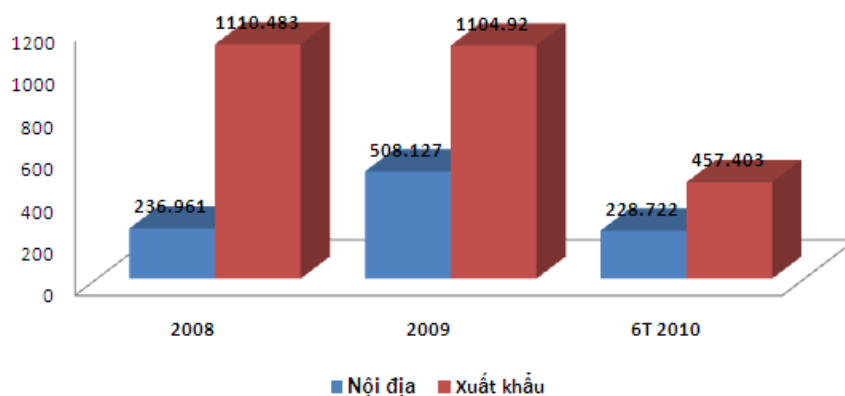
Biểu đồ 3: Doanh thu qua các năm

Đơn vị: Tỷ đồng



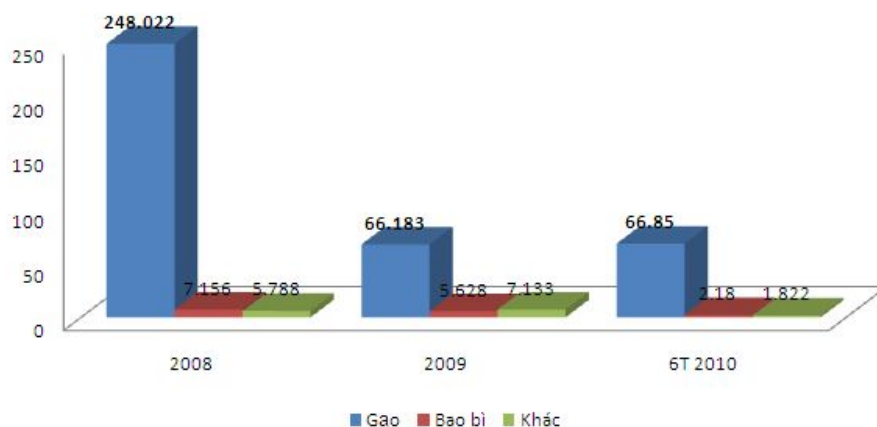
Biểu đồ 4: Tình hình xuất khẩu qua các năm

Đơn vị: Tỷ đồng



**Biểu đồ 5: Cơ cấu lợi nhuận qua các năm**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Lương thực thực phẩm Vĩnh Long

#### Năm 2008, 2009

Năm 2009 lợi nhuận VLF giảm rất nhiều so với năm 2008 là do 2 lý do. Thứ nhất, giá lương thực thực phẩm năm 2008 tăng đột biến, đơn giá xuất khẩu bình quân/tấn gạo năm 2008 là 534 USD/tấn, trong khi năm 2007 là 302 USD/tấn. Thứ hai, lượng tồn kho năm 2009 tương đối lớn, với giá vốn cao, chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu thuần.

Năm 2008 và 2009 công ty duy trì mức nợ trên vốn chủ sở hữu ở mức thấp.

#### 9 tháng đầu năm 2010 và các năm tiếp theo

Năm 2010, nền kinh tế thế giới đi vào ổn định hơn, do đó xuất khẩu lúa gạo cũng có phần thuận lợi hơn. 9 tháng đầu năm 2010 công ty đạt 41.867 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, bằng 132% lợi nhuận sau thuế năm 2009 và đạt 93% kế hoạch lợi nhuận năm 2010.

Ngoài mặt hàng chính là mặt hàng gạo, hiện nay nhu cầu nguyên liệu dùng cho chế biến thức ăn gia súc phục vụ cho chăn nuôi trong nước cũng gia tăng, việc nuôi trồng thủy sản có hiệu quả cao nên cũng thuận lợi cho Công ty trong việc khai thác để mở rộng tiếp ngành hàng kinh doanh nguyên liệu làm thức ăn cho gia cầm và cá.

Trong những năm tới Công ty có kế hoạch triển khai xây dựng thêm nhà máy, phát triển hệ thống phân phối.

## **VỊ THẾ CÔNG TY**

**Bảng 6: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành 9T năm 2010**

	VLF	NSC	SSC
TTS (Tỷ đồng)	846.119	233.201	243.120
VCSH (Tỷ đồng)	175.618	196.679	204.906
VĐL (Tỷ đồng)	104.000	80.142	149.924
DTT (Tỷ đồng)	1,195.874	235.058	240.742
LNST (Tỷ đồng)	41.867	32.924	40.180

<b>LNST/DTT</b>	3.50%	14.01%	16.69%
<b>LNST/VĐL</b>	40.26%	41.08%	26.80%
<b>ROA</b>	4.95%	14.12%	16.53%
<b>ROE</b>	23.84%	16.74%	19.61%

*Nguồn: Tổng hợp*

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành nông sản cho thấy VLF có quy mô ở mức trung bình. Thông qua các chỉ tiêu tài chính về mức sinh lời của VLF cho thấy VLF sử dụng vốn chủ khá hiệu quả, cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành, tuy nhiên hiệu quả đầu tư chưa cao, và VLF còn duy trì một tỷ lệ nợ khá cao.

## CÁC HỢP ĐỒNG

**Bảng 7: Các hợp đồng đã và đang thực hiện năm 2010**

STT	Khách hàng	Thị trường					
		Châu Âu		Châu Phi		Châu Á	
		SL(tấn)	TT (USD)	SL(tấn )	TT (USD)	SL(tấn)	TT (USD)
Các hợp đồng đã thực hiện							
1	Trực tiếp	1,044.5	299,341	43,950	15,008,979	18,490	6,405,480
2	Ủy thác qua công ty			15,000	4,912,000	34,165	16,553,805
Các hợp đồng đang được tiếp tục thực hiện							
1	Trực tiếp	0	0	9,000	2,841,000	0	0
2	Ủy thác qua công ty					9,505	3,889,313

*Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Lương thực thực phẩm Vĩnh Long*

## NHẬN XÉT

Công ty cổ phần Lương thực thực phẩm Vĩnh Long có quy mô ở mức trung bình so với các doanh nghiệp trong cùng ngành nông sản. Xét về hiệu quả sử dụng vốn chủ của VLF trong các năm qua cho thấy hiệu quả sử dụng vốn khá tốt, EPS năm 2009 và năm 2010 đều ở mức trên 3,000 đ/cp.

So với các doanh nghiệp cùng ngành, chúng tôi cho rằng hiệu quả hoạt động của VLF ở mức trung bình.

*Định giá theo phương pháp P/E:*

**9 tháng đầu năm lợi nhuận sau thuế của VLF đạt 41.867 tỷ đồng, đạt 93% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2010. Năm 2011 công ty đặt kế hoạch lợi nhuận đạt 49.5 tỷ đồng (tăng 10% so với năm 2010). Trước xu hướng nhu cầu về lương thực, thực phẩm đặc biệt là lúa gạo tăng mạnh trong năm 2010 chúng tôi cho rằng VLF hoàn toàn có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận đặt ra.**

**Do năm 2011, VLF không có ý định tăng vốn, EPS dự kiến năm 2011 của VLF đạt 4,330 đ/cp.**

**P/E hiện tại của ngành thực phẩm là 7.6 lần. Chúng tôi cho rằng P/E hợp lý năm 2010 của VLF tương đương với mức trung bình ngành, dao động trong khoảng 6 – 7 lần.**

**Theo phương pháp P/E, giá hợp lý năm 2011 của VLF vào khoảng 26,000 – 30,000 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	<a href="mailto:thinhnp@hbse.com.vn">thinhnp@hbse.com.vn</a>
Chuyên viên phân tích	:	Lê Huy Cường	<a href="mailto:cuonglh@hbse.com.vn">cuonglh@hbse.com.vn</a>
		Vũ Thái Hà	<a href="mailto:havt@hbse.com.vn">havt@hbse.com.vn</a>
		Nguyễn Thị Kiều	<a href="mailto:kieunt@hbse.com.vn">kieunt@hbse.com.vn</a>