

Công ty cổ phần In và Bao bì Mỹ Châu (HOSE: MCP)

Ngành: In – Bao bì

Cập nhật ngày: 09/09/2011

Phan Nguyễn Trung Hưng
Chuyên viên phân tích
Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
CTCP Chứng khoán FPT - FPTS
 Email: hungpnt@fpts.com.vn
 84 – 8 6290 8686 – Ext : 7590
www.fpts.com.vn

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu: 13.316 VND

Giá hiện tại: 10.800 VND

Giá thấp nhất trong 52 tuần	8,700 VNĐ
Giá cao nhất trong 52 tuần	12,300 VNĐ
KLGD BQ 1 tháng	2,994 cp
Cổ phiếu lưu hành	9,849,520 cp
Vốn điều lệ	98.5 tỉ VNĐ
Vốn hóa thị trường	106.2 tỉ VNĐ
(09/09/2011)	

Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng công ty cổ phần In và Bao bì Mỹ Châu (HOSE: MCP). Sau đây là tóm tắt buổi thảo luận và nhận định nhanh.

MCP là một trong những doanh nghiệp lớn nhất trong lĩnh vực bao bì bằng kim loại ở Việt Nam với thị phần luôn đứng hàng cao nhất (bình quân khoảng 25-30%). Sản phẩm của công ty bao gồm các loại lon 2 mảnh, 3 mảnh (dùng để đựng thực phẩm, chất lỏng, bia, nước giải khát, sơn...), hộp bánh (các loại bánh Orion, Kinh Đô, Bibica...), nắp chai bằng kim loại được in, tráng verni bắt mắt lên trên (các loại nắp chai của bia Heineken, Tiger, Sai Gòn...). Hiện công ty chỉ có một nhà máy duy nhất ở số 18 Lũy Bán Bích, nhưng sản phẩm được tiêu thụ khắp cả nước và tập trung chủ yếu ở khu vực miền Nam quanh TP.HCM, và một phần nhỏ xuất khẩu. Qui mô của công ty đang lớn dần qua từng năm với doanh thu tăng bình quân 25-30%, vốn chủ sở hữu tăng bình quân 25%. Đây là bước tiến rất nhanh và ổn định so với nhiều doanh nghiệp khác đang chật vật vì những khó khăn của tình hình vĩ mô.

Diễn biến giá MCP



Một số chỉ tiêu tài chính

(Đơn vị: triệu đồng) Nguồn: BCTC MCP và FPTS tổng hợp

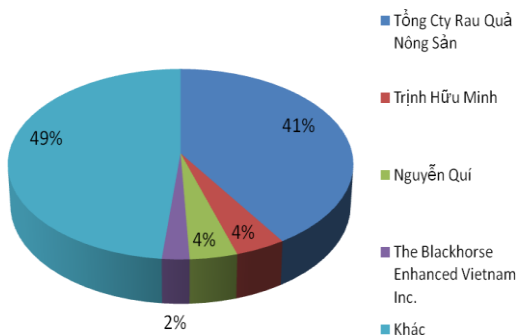
Chỉ tiêu	2009	2010	6T2011	2011F
DTT	197,800	266,063	157,993	355,000
LNTT	16,228	24,655	19,519	46,291
LNST	12,215	18,471	14,639	34,718
VBL	81,976	81,976	98,495	103,395
VCSH	122,310	130,333	149,688	151,965
Tổng TS	201,979	228,091	268,622	283,032
EPS	1,943	2,258	1,636	3,632
Book value	14,920	15,899	15,197	14,698
ROA	6.01%	8.60%	6.05%	13.35%
ROE	9.97%	14.62%	10.81%	24.11%
Cổ tức	12.4%	16%	8%	16%

Theo kết quả kinh doanh mới nhất, doanh thu quý II/2011 đạt 84.8 tỷ đồng, tăng 51.9% so với quý II/2010, và tăng 16% so với quý I/2011. Lợi nhuận sau thuế đạt gần 7 tỷ đồng, tăng 37.5% so với quý II/2010, nhưng lại giảm nhẹ 9.1% so với quý I/2011. Tổng kết 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu đạt 158 tỷ đồng, đạt 54.48% kế hoạch năm 2011, nhưng lợi nhuận trước thuế hơn 19.52 tỷ, đạt 72.3% kế hoạch. Điều này đã khẳng định tiềm lực khá tốt của công ty khi luôn duy trì tốc độ tăng trưởng khá cao và ổn định trong các năm qua, bất chấp những diễn biến không thuận lợi của nền kinh tế.

Nguyên vật liệu chính để sản xuất của công ty là các loại thép lá mạ, thép tráng thiếc, thép lá mạ crom, hóa chất, cao su in offset... với 80-85% được nhập từ Nhật, còn lại nhập chủ yếu từ Mỹ, Hàn Quốc, Singapore và một phần nhỏ trong nước. Trong thời gian gần đây, nhất là kể từ sau trận động đất, sóng thần lớn ở Nhật, các doanh nghiệp cung ứng các thép, hóa chất này đang gặp nhiều khó khăn trong hoạt động, khiến nguồn cung giảm mạnh, làm giá các loại nguyên vật liệu này tăng khá mạnh. Tuy nhiên, với việc luôn có chính sách thống kê, dự báo thị trường đúng đắn và có chính sách dự trữ hàng tồn kho

Sức ép từ nhà cung cấp: nguồn nguyên vật liệu chất lượng chỉ tập trung ở một vài nước, chủ yếu là Nhật Bản (80-85%)

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: MCP



Sản phẩm lon 2 mảnh, dùng đựng các loại thực phẩm như thịt, cá...



Các loại hộp bánh, dùng đựng các loại bánh của Kinh Đô, Bibica, Orion...

hợp lý, công ty đã tích trữ được một lượng lớn nguyên vật liệu ở mức giá rẻ trong giai đoạn trước đó, tạo nhiều lợi thế cho công ty về chi phí sản xuất để cạnh tranh thuận lợi hơn với các doanh nghiệp bao bì khác.

Tuy nhiên, việc nguồn cung nguyên liệu được nhập phần lớn ở Nhật một phần có thể đảm bảo chất lượng nguyên liệu đầu vào cho sản phẩm, nhưng cũng có thể gây ra một số rủi ro cho công ty khi những sự cố tương tự xảy ra ở Nhật, khiến nguồn cung nguyên vật liệu có thể bị gián đoạn, hoặc tăng giá mạnh, ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất của công ty. Ngoài ra, do nguyên vật liệu quá phụ thuộc vào nhập khẩu, nên rủi ro về tỉ giá là khá lớn, những biến động về tỉ giá, đặc biệt trong những tháng đầu năm, sẽ gây ra nhiều rủi ro hoạt động cho MCP, công ty đôi lúc buộc phải mua USD ngoài thị trường tự do với giá rất cao để phục vụ nhập khẩu, làm đội chi phí nguyên vật liệu lên khá cao. Nhận thấy điều này, MCP đang cố gắng đa dạng hóa nguồn cung ứng và đẩy mạnh hoạt động thống kê, nghiên cứu, dự báo các loại nguyên vật liệu và chọn một loại tiền tệ khác để thanh toán phần nào nhập khẩu.

Trong năm nay, MCP dự kiến sẽ tiếp tục đầu tư thêm một số máy móc, thiết bị cho các cỡ lon có đường kính phi 99-127-153, máy thử độ kín cho các cỡ lon phi 50-52-65 của dây chuyền sản xuất lon thực phẩm, máy và khuôn cho các loại hộp bánh, trà, sữa, cà phê. Theo MCP, các máy móc, thiết bị mới này sẽ được nhập về trong tháng 10-12 để bắt đầu chạy vận hành. Với đầu ra gần như được đảm bảo do hiện tại nhu cầu từ các sản phẩm của công ty đang gia tăng khá đều đặn, công ty luôn chủ trương đầu tư thêm các máy móc, thiết bị mới hiện đại để cải thiện năng lực sản xuất, đồng thời nâng cao hơn nữa chất lượng sản phẩm, giữ vững uy tín và thương hiệu của MCP trên thị trường. Ngoài ra, việc đầu tư máy móc, thiết bị đều đặn là theo chủ trương của ban lãnh đạo công ty luôn duy trì mức khấu hao ổn định (công ty thường khấu hao nhanh) để giữ mức lợi nhuận tăng ổn định qua các năm.

Kế hoạch di dời nhà máy ra ngoại thành vẫn tiếp tục đang trong giai đoạn khảo sát. Theo kế hoạch phát triển dài hạn của công ty, doanh thu sẽ tăng bình quân 15-20%/năm, việc phát triển trong nội thành (như ở đường Lũy Bán Bích) hiện tại sẽ làm tăng chi phí sản xuất, giảm tính cạnh tranh của MCP. Do đó, công ty đang có chủ trương di dời dần các bộ phận sản xuất ra ngoại thành theo phương thức vừa chuyển một số máy móc, thiết bị từ nhà máy hiện tại sang vừa đặt các máy móc, thiết bị mới mua trong các nhà máy mới. Tuy nhiên, việc tiến hành vẫn đang từ từ và thận trọng do đây là kế hoạch lâu dài của MCP

Kế hoạch chuyển đổi công năng khu đất hiện tại của công ty ở số 18 Lũy Bán Bích vẫn chưa có nhiều tiến triển. Đây là dự án song song với kế hoạch di dời nhà máy. Công ty dự kiến sẽ hợp tác cùng các đối tác là các công ty bất động sản để tiến hành khai thác dần các lô đất tại các xưởng hiện tại sau khi đã di dời. Hiện tại công ty vẫn chưa ký kết thỏa thuận hợp tác cụ thể với đối tác cụ thể nào do viễn cảnh thị trường bất động sản hiện tại vẫn khá ảm đạm.



Lon 3 mảnh, đựng các loại rau quả, thủy sản, nước ép, sữa bột, cà phê và nhiều loại thực phẩm khác...

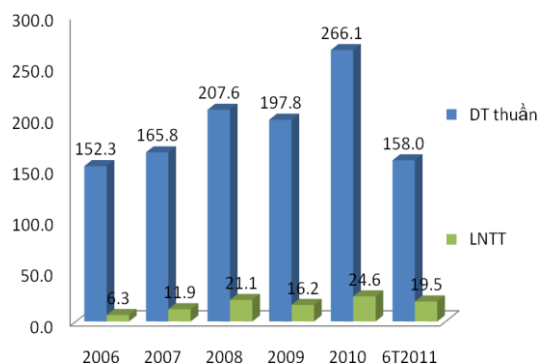
Tình hình kinh doanh và dự phóng cho năm 2011

Bảng kết quả kinh doanh năm 2010 và 6T2011

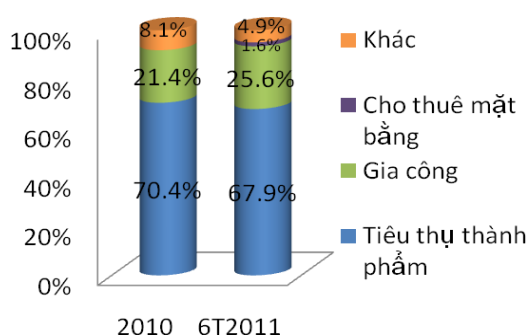
Chỉ tiêu/Năm	TH 2010	KH 2010	% KH 2010	6T2011	KH 2011	% KH 2011
In tráng trên sắt lá (triệu m2)	23.37	21.00	111.28%	-	26.00	-
Bao bì kim loại (triệu bộ)	52.94	45.95	115.21%	-	60.00	-
Doanh thu (tỉ đồng)	266.09	218.70	121.67%	158.00	290.00	54.48%
Lợi nhuận trước thuế (tỉ đồng)	24.65	17.00	145.02%	19.52	27.00	72.30%

Nguồn: BCTN MCP

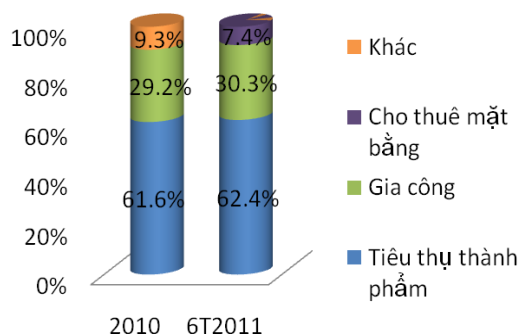
Doanh thu, LNST qua các năm



Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận



Nguồn: BCTC MCP

Kết quả kinh doanh năm 2010 của MCP khá ấn tượng với các chỉ tiêu đều vượt kế hoạch đặt ra, đặc biệt doanh thu và lợi nhuận trước thuế vượt khá xa so với kế hoạch. Trong 6T2011, MCP càng đạt được những kết quả ấn tượng hơn với lợi nhuận đã đạt 72.3% kế hoạch. Đạt được điều này là do:

- Quy trình sản xuất gần như khép kín từ đầu vào nguyên vật liệu đến thành phẩm cuối cùng, giúp tiết giảm nhiều chi phí trong sản xuất. Công xuất nhà máy hầu như luôn đạt tối đa do đầu ra sản phẩm đang khá dồi dào.
- Đầu ra sản phẩm đang được tiêu thụ tốt một phần do sự ổn định của các khách hàng cũ, phần do MCP luôn chủ động tìm kiếm khách hàng mới, mở rộng thị trường.
- Khả năng dự báo thị trường tốt. MCP đã chủ động dự trữ được một lượng hàng tồn kho lớn trong giai đoạn trước đó, đặc biệt là trước giai đoạn động đất, sóng thần ở Nhật Bản (80-85% nguyên vật liệu nhập từ Nhật)

Doanh thu và lợi nhuận gộp theo từng mảng hoạt động

Chỉ tiêu	Tiêu thụ thành phẩm		Gia công		Cho thuê mặt bằng		Khác	
(tỉ đồng)	2010	6T 2011	2010	6T 2011	2010	6T 2011	2010	6T 2011
Doanh thu	187.4	107.2	57.1	40.4	-	2.5	21.6	7.8
Lợi nhuận gộp	28.5	21.3	13.5	10.3	-	2.5	4.3	-
Lợi nhuận gộp biên	15.2%	19.9%	23.7%	25.5%	-	100%	19.8%	0

Nguồn: Thuyết minh BCTC MCP và FPTS tổng hợp

Mảng tiêu thụ thành phẩm và gia công sản phẩm của công ty, chiếm tỉ trọng chủ yếu trong hoạt động. Phần gia công dù sản lượng ít hơn tiêu thụ thành phẩm, nhưng đem đến suất lợi nhuận biên cao nhất do đã tiết giảm được nhiều các chi phí nhập khẩu, nguyên vật liệu (vốn chiếm tỉ trọng cao nhất trong hoạt động của MCP). Phần doanh thu khác chủ yếu đến từ việc buôn bán các nguyên vật liệu sắt, thép, hóa chất với các doanh nghiệp khác. Nhưng 6T2011 đã không còn tạo ra lợi nhuận do giá các loại nguyên vật liệu tăng cao.

Với kết quả kinh doanh hiện tại, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của MCP cả năm 2011 như sau: (chi tiết xem bảng bên cạnh)

Bảng dự phóng kết quả kinh doanh 2011

Năm	2010	6T2011	2011F
Doanh thu thuần	266,063	157,993	355,000
GVHB	219,765	123,886	278,320
Lợi nhuận gộp	46,298	34,107	76,680
Doanh thu HĐTC	1,006	472	672
Chi phí HĐTC	5,723	5,936	11,936
Chi phí bán hàng	7,559	3,568	7,568
Chi phí QLDN	9,912	5,685	11,685
Lợi nhuận HĐKD	24,111	19,390	46,163
Lợi nhuận khác	543	128	128
LNTT	24,655	19,519	46,291
Thuế TNDN	6,184	4,879	11,573
LNST	18,471	14,639	34,718
EPS (đồng)	2,258	1,636	3,632

(đơn vị: triệu đồng)

Nguồn: MCP và FPTs tổng hợp

- Về doanh thu: 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu của MCP đạt 158 tỉ đồng, gần 54.48% kế hoạch. Chu kỳ kinh doanh của công ty thường có doanh thu hai quý cuối năm cao hơn hai quý đầu năm do đặc tính mùa vụ của các khách hàng MCP, thường bán hàng tăng mạnh phục vụ cho các mùa lễ hội cuối năm. Trong 6 tháng còn lại, ngoài sản lượng dự kiến tăng, giá bán sản phẩm của MCP cũng sẽ tăng do giá nguyên vật liệu đã tăng khá mạnh thời gian qua. Do đó, khả năng doanh thu hai quý cuối vượt hai quý đầu năm là gần như chắc chắn. Dù vậy, chúng tôi chỉ ước thận trọng doanh thu 6 tháng còn sẽ tăng 25% so với 6 tháng đầu năm, đạt khoảng 197 tỉ đồng, cả năm 2011 đạt 355 tỉ đồng.

- Giá vốn hàng bán: Giá các loại nguyên vật liệu như sắt, thép, hóa chất... đã tăng khá mạnh thời gian qua, đặc biệt là sau khi nước nhập khẩu nguyên vật liệu chủ yếu là Nhật bị động đất, sóng thần. Nhưng với dự báo chính xác, MCP đã tích trữ được một lượng nguyên vật liệu giá khá rẻ trước đó, giúp giá vốn hàng bán không tăng mạnh (trong khi giá bán thành phẩm tăng). Hai quý cuối năm chúng tôi dự kiến tỉ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu có thể sẽ giảm nhẹ hơn so với mức 6T2011. Nhưng với sự thận trọng, chúng tôi chỉ giả định, tỉ suất này bằng mức 6T2011, khoảng 74.8%, đưa giá vốn hàng bán dự kiến cả năm đạt khoảng 278.3 tỉ đồng.

- Doanh thu và chi phí tài chính: Doanh thu tài chính 6T2011 đến chủ yếu từ lãi tiền gửi và cổ tức. Với lượng tiền gửi ngân hàng đến cuối quý II/2011 còn lại khá ít (hơn 2 tỉ), chúng tôi dự kiến doanh thu tài chính 6 tháng còn lại chỉ khoảng 200 triệu, cả năm khoảng 673 triệu đồng. Trong khi đó, chi phí tài chính, đặc biệt là chi phí lãi vay nhìn chung sẽ tăng mạnh khi MCP đang có xu hướng vay ngắn hạn nhiều hơn, chúng tôi ước chi phí lãi vay 6 tháng còn lại khoảng 3 tỉ đồng, cùng các khoản chi phí tài chính khác khoảng 3 tỉ, chi phí tài chính sáu tháng còn lại khoảng 6 tỉ, đưa chi phí tài chính cả năm lên khoảng 11.94 tỉ đồng.

- Chi phí bán hàng và QLDN: Do doanh thu dự kiến tăng khá trong 6 tháng cuối năm nên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp dự kiến cũng sẽ tăng nhẹ so với 6 tháng đầu năm. Chúng tôi ước hai khoản này lần lượt là 4 tỉ và 6 tỉ cho hai quý còn lại, đưa hai khoản chi phí này cả năm lên lần lượt là 7.57 tỉ và 11.7 tỉ đồng.

- Thu nhập khác: Hoạt động thanh lý tài sản của MCP có diễn ra nhưng không thường xuyên và giá trị rất nhỏ, nên chúng tôi giả định MCP sẽ không có thêm nguồn thu cho khoản này trong 6 tháng còn lại.

=> Như vậy, trong năm nay, dù nền kinh tế trong nước còn nhiều khó khăn, lạm phát và lãi suất cao, tổng nhu cầu của nền kinh tế sụt giảm mạnh, giá nguyên vật liệu tăng cao, nhưng với thể mạnh vượt trội và thương hiệu sẵn có, MCP vẫn đạt kết quả kinh doanh khả quan bất chấp những khó khăn hiện tại với doanh thu đạt 355 tỉ đồng, vượt 22.4% kế hoạch 2011 đặt ra (290 tỉ đồng), tăng 33.4% so với 2010, lợi nhuận trước thuế đạt 46.3 tỉ đồng, vượt 71.5% kế hoạch (khá xa so với mức 27 tỉ đặt ra), tăng 137% so với 2010, thể hiện nền tảng và vị thế hoạt động khá tốt của công ty bất chấp những khó khăn bên ngoài.

Trên thị trường bao bì kim loại hiện tại, **MCP là một trong những**



Công nghệ in tráng, chuyên in tấm thiếc và tấm nhôm trên dây chuyền hiện đại Mailander – LTG (Đức).

Sức ép cạnh tranh từ nội bộ ngành: Vị thế của công ty khá tốt trên thị trường. Tuy nhiên, sức ép cạnh tranh từ nội bộ ngành là không nhỏ.



Lon đựng hóa chất, dùng để đựng các loại hóa chất lỏng như sơn, dầu...

Sức ép từ khách hàng: Sức ép cạnh tranh trong ngành dù khá lớn, nhưng với vị thế của mình, MCP có phần chủ động trong các giao dịch với khách hàng.

Sức ép từ sản phẩm thay thế: các loại bao bì bằng vật liệu khác như thủy tinh, nhựa, carton đang tạo ra sức ép tiềm ẩn lên đầu ra dài hạn của MCP.

doanh nghiệp lớn nhất cạnh tranh sòng phẳng với các doanh nghiệp khác (hầu như của nước ngoài). Sản phẩm của Mỹ Châu cung cấp cho nhiều khách hàng lớn như Vissan, Sabeco, Kinh Đô, Bibica, Vinamilk, Sữa Sức Sống Tân Hiệp Phát, Kraftfood, Tiger, Heineken, VBL, Hercules, Acroma... Thị phần chung của công ty khoảng 25-35% trên thị trường, mức khá cao so với nhiều doanh nghiệp bao bì kim loại khác.

Trong từng mảng sản phẩm, Thị phần của MCP có phần ấn tượng hơn, cụ thể theo bảng tổng hợp sau:

Sản phẩm/chỉ tiêu	Thị phần	Các khách hàng chính
In tráng trên sắt lá (nắp chai)	Khả năng 80%	Các loại bia Heniken, Tiger, Bivina, Habeco, Huda, Sanmiguel, Sài Gòn, Number One...
Lon 2 mảnh	Khả năng 40%	Các loại đồ hộp của Vissan, Hạ Long, Bình Chánh...
Lon 3 mảnh	-	Vegepexco, Bình An, Sanest...
Hộp bánh	-	Orion, Kinh Đô, Bibica, Phạm Nguyên, Interfood...

Nguồn: MCP

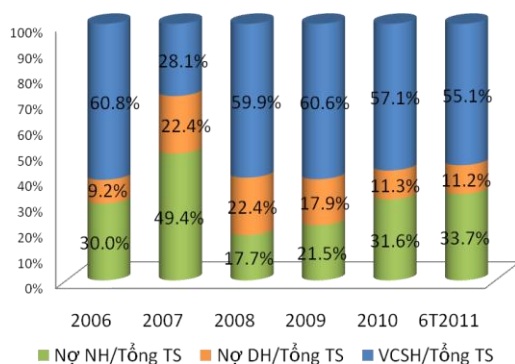
Có thể thấy, MCP hầu như dẫn đầu chiếm thị phần cao nhất trong các loại sản phẩm bao bì kim loại trên thị trường hiện tại khi hầu hết các đối thủ cạnh tranh đều là các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh trong ngành đang lớn hơn khi ngày càng có nhiều doanh nghiệp tham gia vào lĩnh vực bao bì kim loại này do: **(1) rào cản gia nhập ngành không thật sự lớn**, đây không phải là ngành hạn chế kinh doanh của pháp luật, công nghệ sản xuất không quá cao khi doanh nghiệp có thể nhập hoàn toàn dây chuyền máy móc thiết bị từ nước ngoài, không cần xây dựng kênh phân phối vì có thể bán hàng trực tiếp cho khách hàng. **(2) Các công ty lớn có xu hướng lập ra một công ty hoặc bộ phận riêng chuyên sản xuất bao bì cho sản phẩm**, hiện nay hầu hết các đối thủ cạnh tranh nước ngoài đều là công ty con, công ty liên doanh của một công ty mẹ ở nước ngoài (MPPL của Singapore, Tovecan của Đài Loan...) hoặc Việt Nam, và nhiều công ty sản xuất khác đang có dự định lập công ty con để tự đảm nhận phần đóng bao bì kim loại cho chính mình.

Dù vậy, với chất lượng sản phẩm luôn đảm bảo chất lượng, uy tín thương hiệu gây dựng trên thị trường và thị phần chiếm khá cao (25-35%), giúp **MCP có nhiều lợi thế trong việc tìm kiếm, mở rộng thị trường và đặc biệt có thể đàm phán các mức giá bán với khách hàng tốt nhất có thể so với các đối thủ khác**, khi trong thời gian gần đây công ty đã dự trữ được một lượng hàng tồn kho giá rẻ khá lớn. Một số khách hàng lớn dù có ý định đảm nhận mảng bao bì đóng gói, nhưng do một số vướng mắc, vẫn đang tiếp tục sử dụng các sản phẩm từ MCP.

Theo thống kê của Freedonia Group, nhu cầu cho bao bì thực phẩm sẽ tăng 3.8%/năm đến 2013, đạt khoảng 124 tỉ USD vào năm 2013. Đây cũng là cơ hội cho MCP gia tăng sản lượng, doanh thu và lợi nhuận khi sắp tới MCP sẽ tập trung cho xuất khẩu nhiều hơn, hiện công ty chỉ xuất khẩu chủ yếu sang Mỹ, Úc. Tuy nhiên, **mỗi đe dọa từ các sản phẩm thay thế khác bao bì kim loại cũng khá lớn**. Hiện tại, bao bì kim loại vẫn có một số lợi thế do khả năng cản khí và bảo quản sản

phẩm lâu, chất lượng hơn. Nhưng một số loại bao bì như bao bì thủy tinh, bao bì nhựa, bao bì carton đang xâm nhập mạnh vào mọi lĩnh vực nhờ vào sự cải tiến, nâng cao đặc tính cản khí. Bao bì nhựa, bao bì carton còn có lợi thế hơn do chi phí sản xuất có thể thấp hơn và trọng lượng nhẹ hơn, có thể chứa sản phẩm với khối lượng lớn, thuận lợi cho việc vận chuyển khi một số loại thức uống đang có xu hướng chuyển sang sử dụng chai và nắp bằng nhựa.

Cơ cấu nguồn vốn



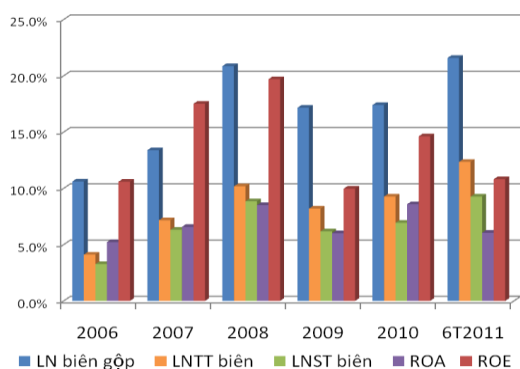
Đvt: triệu đồng	2008	2009	2010	6T 2011
Nợ NH	36,170	43,441	72,041	91,871
Vay DH	45,866	36,227	25,716	27,064
VCSH	122,750	122,310	130,333	149,698
Nợ/VCSH	0.29	0.36	0.55	0.79

Tài sản ngắn hạn

Đvt: triệu đồng	2008	2009	2010	6T 2011
HTK	92,531	67,875	103,242	127,166
Các KPT	21,515	27,519	32,052	39,050
TS NH	115,473	124,026	145,539	190,641

Nguồn: BCTC MCP

Khả năng sinh lời



Nguồn: BCTC MCP

Phân tích tài chính

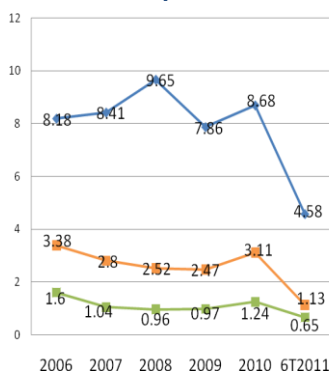
Cơ cấu nguồn vốn

MCP sử dụng vốn vay khá thấp so với nhiều doanh nghiệp bao bì khác do nguồn vốn tự có tương đối dồi dào. Dù vậy, việc sử dụng vốn vay ngắn hạn đang tăng khá mạnh trong các năm gần đây để tận dụng thu mua nguyên liệu giá thấp ở các giai đoạn trước. Cơ cấu vốn nhìn chung khá an toàn khi nguồn thu đang được đảm bảo khá tốt.

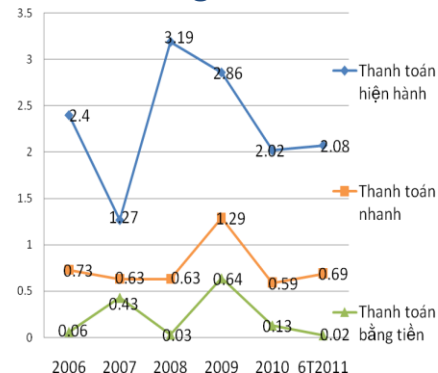
Hiệu quả hoạt động

Đang có sự cải thiện khá rõ từ năm 2009 đến nay (mức 6T2011 vẫn cao hơn 1/2 của năm 2010). Riêng vòng quay hàng tồn kho 6T2011 chưa đạt 1/2 mức 2010 là do việc tích trữ nguồn nguyên vật liệu lớn giá rẻ trước trận động đất, sóng thần ở Nhật mà chưa đưa vào sản xuất trong hiện tại. Khả năng quay vòng lượng tồn kho hiện tại này nhanh hơn trong hai quý còn lại là khá cao, đưa chỉ số tiếp tục xu hướng cải thiện => MCP đang cải thiện dần hiệu quả hoạt động với qui trình sản xuất khép kín, công suất tài sản được sử dụng tối đa.

Hiệu quả hoạt động



Khả năng thanh toán



Khả năng thanh toán:

Đang có dấu hiệu cải thiện trở lại từ trong 6T2010 sau khi sụt giảm mạnh năm ngoái. Khả năng thanh toán tiền mặt tiếp tục giảm sút là do chính sách trữ hàng tồn kho lớn của công trong 6T2011. Nhìn chung, khả năng thanh toán ở mức khá tốt so với nhiều doanh nghiệp bao bì khác.

Khả năng sinh lời:

Các chỉ số lợi nhuận biên đang cải thiện dần từ 2009, điều này là do khả năng dự báo tốt, thường tích trữ được lượng nguyên vật liệu giá rẻ hơn so với các đối thủ cạnh tranh. ROA và ROE đang cải thiện rất tốt, đặc biệt trong 6T2011 này (đã đạt hơn 2/3 mức 2010 chỉ trong 6 tháng). Với chu kỳ doanh thu, lợi nhuận thường cao hơn trong hai quý cuối năm, ROA và ROE sẽ tăng mạnh và đạt mức cao nhất trong các năm qua (lần lượt trên 10% và trên 20%).

Tổng hợp định giá

Chỉ tiêu	2011F	2010
EPS	3,632	2,258
Book value	14,698	15,899

Nguồn: MCP và FPTS tổng hợp

Mã CP	P/E Trailing 12M	P/B
SVI	1.9	0.8
TTP	4.1	0.7
TPP	3.5	0.5
VPK	2.5	0.6
TPC	3.9	0.5
BBS	4.1	0.5
HPB	4.3	0.5
Bình quân	3.47	0.59
MCP (đánh giá lại)	4.5	0.7

Nguồn: Stox.vn data

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	16,344	50%	8,172
P/BV	10,288	50%	5,144
Giá bình quân		100%	13.316

Nguồn: MCP và FPTS tổng hợp

- Định giá

Chúng tôi định giá MCP theo phương pháp so sánh P/E và P/B

Hội đồng quản trị MCP đã thông qua nghị quyết phát hành 490,000 cổ phiếu ra thị trường cho người lao động. Chúng tôi giả định thời gian chốt để lưu hành thêm lượng cổ phiếu mới là 30/09/2011. Cùng với lượng cổ phiếu chốt phát hành thêm vừa rồi vào ngày 30/03/2011, lượng cổ phiếu lưu hành trong năm 2011 được tính như sau:

Giai đoạn	01/01/2011 đến 30/03/2011	31/03/2011 đến 30/09/2011	01/10/2011 đến 31/12/2011
Tỉ trọng	1/4	1/2	1/4
Lượng lưu hành	8,197,642	9,849,520	10,339,520
Lưu hành bình quân	9,559,050.5		
EPS 2011F	3,632		

Trong tháng 2/2011, MCP đã trả cổ tức tiền mặt đợt I là 8% mệnh giá. Theo nghị quyết Đại hội đồng cổ đông năm nay, MCP sẽ tiếp tục trả cổ tức tiền mặt 8% mệnh giá trong hai quý cuối năm 2011. Như vậy, giá trị sổ sách của MCP cuối năm 2011 như sau:

Biến số	VCSH 2010	LNST 2011F	Cổ tức 16% năm 2011	Lượng CPLH cuối 2011
Giá trị	130.3 tỉ	34.7 tỉ	13.1 tỉ	10,339,520
Book value 2011F	14,698			

Book value 2011F = (VCSH 2010 + LNST 2011F – cổ tức 16% năm 2011) / CPLH cuối 2011.

Hiện tại trên thị trường thị niêm yết không có công ty nào có sản phẩm kinh doanh trùng hợp với MCP, các đối thủ của MCP hiện tại chỉ gồm những công ty nước ngoài hoặc chưa niêm yết. Do đó, chỉ số P/E và P/B bình quân hiện tại chỉ gồm chủ yếu các doanh nghiệp bao bì nhựa, carton..., không phản ánh đúng mức của ngành bao bì kim loại. Dù vậy so với các doanh nghiệp bao bì khác niêm yết trên sàn, chúng tôi nhận thấy MCP có nhiều nổi trội hơn do là một doanh nghiệp đầu ngành, qui trình sản xuất khép kín, có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định, nên chúng tôi ước mức P/E và P/B của MCP cao hơn bình quân của ngành bao bì nói chung, lần lượt ở mức 4.5 và 0.7 lần. Với nguyên tắc thận trọng trong ước lượng kết quả kinh doanh của MCP năm 2011, mức giá **13,316** đã không bao gồm nhiều lợi thế khác mà MCP đang có. Do đó, với thị giá hiện tại khoảng **10.800** tại ngày 09/09/2011, chúng tôi khuyến nghị **mua** MCP cho mục tiêu nắm giữ trong trung và dài hạn.

Chỉ số	Diễn biến ngắn hạn	Tín hiệu
RSI	Linh hình đi ngang quanh 50	Trung hòa
MACD	Linh hình đi ngang quanh 40	Trung hòa
MFI	Linh hình đi ngang từ 40-50	Trung hòa
Slow Stochastic	Linh hình đi ngang từ 50-60	Trung hòa

Kháng cự - Hỗ trợ	Vùng giá trị
Hỗ trợ yếu	
Hỗ trợ mạnh	Lowerband và cụm SMA 45-90-120 (khoảng 10,300 đến 10,500)
Kháng cự yếu	
Kháng cự mạnh	Upperband và SMA 500 (khoảng từ 11,000 đến 11,200)

Phân tích kỹ thuật



Về dài hạn, giá của MCP đã chính thức thoát khỏi downtrend dài hạn sau khi tạo đáy 8,400 đồng ngày 16/11/2010. Kể từ đó, MCP đang tạo xu hướng đi lên dài hạn khá vững chắc (dù không thật sự mạnh và dốc), bắt chước VNI, HNX và các cổ phiếu khác vẫn chìm trong downtrend dài hạn thời gian qua. Chúng tôi dự kiến uptrend này sẽ tiếp tục kéo dài khi đường giá vẫn nằm trên hoàn toàn bộ ba đường SMA 45-90-120 và dải Bolinger vẫn đang nhích dần lên khá vững chắc. Uptrend này chỉ thật sự bị gãy khi đường giá xuyên thủng mạnh hoàn toàn xuống ba đường SMA 45-90-120 và xuyên thủng mạnh xuống lowerband (xác suất này hiện tại theo chúng tôi là khá thấp).

Trong ngắn hạn, MCP vẫn đang dao động trong kênh giá hẹp được bao bởi dải Bolinger trong khoảng từ 10,000 đến 11,200. Các chỉ báo Oscillator như RSI 14, Momentum 7+14, MFI 7+14, Stochastic Slow... cũng đang linh hình đi ngang theo giá và không cho ra tín hiệu gì rõ ràng. KLGD đang rất yếu và đã kéo dài từ đầu năm do lượng cổ phiếu trôi nổi khá ít, điều này đã tạo ra nhiều khoảng trống gap trong các phiên và việc giao dịch mua bán trở nên khó khăn hơn.

Dù đang trong uptrend dài hạn, nhưng diễn biến giá của MCP trong ngắn hạn đang tỏ ra khá suy yếu so với thị trường và nhiều cổ phiếu khác, khả năng bước phá tăng mạnh trong thời gian ngắn sắp tới cũng khó xảy ra khi dòng tiền chưa có nhiều cải thiện thật sự. Xu hướng tích cực hơn trong ngắn hạn chỉ xuất hiện khi đường giá breakout mạnh lên upperband kèm KLGD tăng mạnh so với bình quân giai đoạn hiện tại.

Khuyến nghị: Dòng tiền yếu và xu hướng sideways hiện tại cũng không thật sự quá lý tưởng cho các nhà đầu tư lướt sóng MCP.

Đối với nhà đầu tư ngắn hạn, nếu muốn lướt sóng MCP thì xem xét thực hiện lướt sóng danh mục, canh mua ở các mức hỗ trợ khi đường giá chạm lowerband (khoảng 10,500) hoặc một trong các đường SMA 45-90-120, canh chốt bán ra khi đường giá chạm upperband (khoảng 11,100).

Đối với nhà đầu tư lướt sóng dài hạn hơn, xem xét giải ngân quanh vùng giá hiện tại hoặc tốt nhất canh mua ở các mức hỗ trợ như trên, hoặc mua khi giá bứt phá mạnh lên khỏi upperband kèm KLGD tăng mạnh, sẵn sàng cắt lỗ toàn bộ (đối với cả lướt sóng ngắn và dài hạn) nếu đường giá xuyên thủng mạnh hoàn toàn xuống dưới lowerband và SMA 45-90-120.

Diễn giải khuyến nghị:

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,

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 kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://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

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84,4) 3 773 9058

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

31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam
ĐT: (84,8) 6 290 8686
Fax: (84,8) 6 291 0607

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

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam
ĐT: (84,511) 3553 666
Fax: (84,511) 3553 888