

MCK: VCF (HSX)

BẢN CẬP NHẬT LẦN 1

CÔNG TY CỔ PHẦN VINACAFE BIÊN HÒA

BÁN

ĐỊNH GIÁ 73.600 VNĐ

Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên

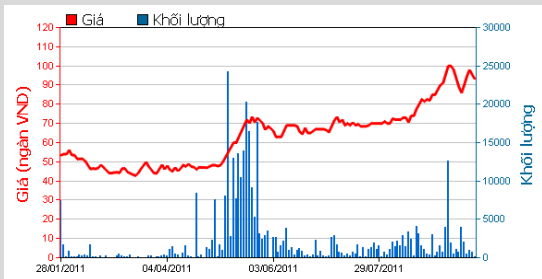
Email: nguyen.dt@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 344

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (ngày 03/10/11) (VNĐ)	95.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	100.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	42.800
Số CP đang lưu hành	26.579.135
KLGBQ/phiên (10 phiên gần nhất)	11.466
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	2.525
Trailing P/E (x)	11,5
P/BV (BV 30/06/11) (x)	3,6

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

CTCP Vinacafe Biên Hòa

KCN Biên Hoà 1, Phường An Bình,

TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai

ĐT: (84 – 61) 383 65 54

Fax: (84 – 61) 383 61 08

Website: www.vinacafebienhoa.vn

HÀNG TIÊU DÙNG – THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG

Báo cáo này là bản cập nhật “**Báo cáo phân tích VCF, Rong Viet Securities phát hành ngày 08/03/2011**”. Trên cơ sở một số thông tin mới về thay đổi cơ cấu cổ đông lớn, hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm 2011 và điều kiện thị trường thay đổi làm các tham số trong mô hình định giá ở báo cáo trước đã không còn phù hợp... người phân tích phát hành báo cáo cập nhật với mục đích điều chỉnh lại một số dự phóng về doanh thu, lợi nhuận và xác định mức giá hợp lý của VCF trong giai đoạn hiện nay.

Trên cơ sở dự phóng thận trọng các nguồn thu, giá trị ước tính VCF vào khoảng **73.600 đồng/cp**, tương ứng với mức vốn hóa 1.956,2 tỷ đồng. Mức giá này cao hơn khoảng 50% so với giá trị ước tính của báo cáo lần đầu, song thấp hơn khoảng 29% so với giá tham chiếu ngày 04/10/2010.

Theo quan điểm của người viết, mặc dù ngành chế biến cà phê vẫn được dự báo khả quan cùng với hoạt động kinh doanh của công ty vẫn tiếp tục giữ được đà tăng trưởng tốt, tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể qua từng năm, các chỉ số cơ bản tốt, song mức giá thị trường hiện tại đã phản ánh cao hơn giá trị thực của VCF. Người viết khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu **VCF** tại mức giá thị trường hiện tại và xem xét mua vào khi giá điều chỉnh giảm khoảng 25-30% cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị: tỷ đồng	2010	6T2011	KH2011	2011F
Doanh thu	1.301,7	721,8	1.927	1.589,2
Lợi nhuận trước thuế	178,3	135,6	154	244,5
Lợi nhuận sau thuế	161,3	122,5	139	220,9
Vốn điều lệ	265,8	265,8	-	265,8
Vốn chủ sở hữu	578,9	657,9	-	752,6
Tổng tài sản	728,8	753,7	-	921,4
ROE (%)	27,4%	-	-	29,2%
ROA (%)	22,1%	-	-	24,0%
EPS (VNĐ)	9.257	4.610	-	8.312
Giá trị sổ sách (VNĐ)	21.780	24.753	-	28.316
Tỷ lệ cổ tức (%)	15%	8%	15%	15%

Nguồn: VCF, Rongviet Securities ước tính

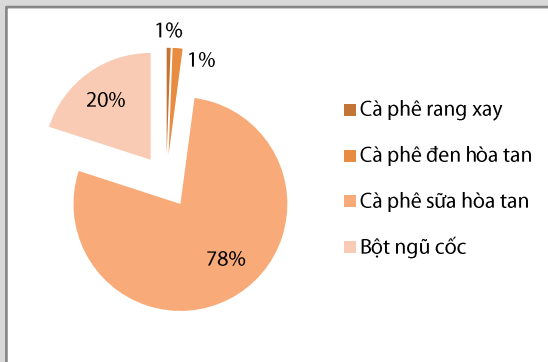
CẬP NHẬT VÀ DỰ PHÓNG

Cơ cấu cổ đông có sự thay đổi đáng kể so với báo cáo lần đầu và nhiều khả năng có ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của VCF.

Tháng 5/2011, Tổng công ty cà phê Việt Nam đã giảm tỷ lệ sở hữu tại VCF từ 50,26% xuống còn 37,3% nhằm mục đích tái cơ cấu danh mục đầu tư.

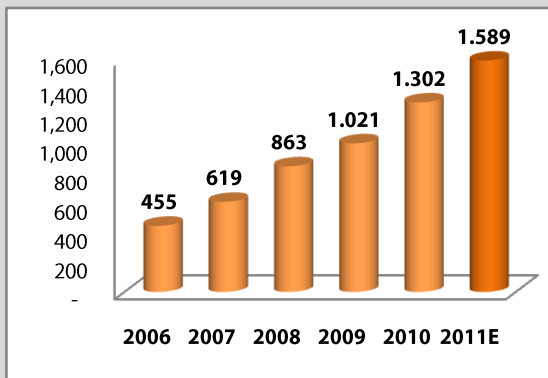
Tháng 9/2011, Công ty cổ phần Hàng tiêu dùng Masan (MSC) thực hiện chào mua công khai 13.320.000 cổ phiếu, tương đương 50,11% vốn điều lệ VCF với giá 80.000 đồng/cp từ 12/9/2011 đến 11/10/2011. Cuối tháng 10/2011, VCF sẽ triệu tập Đại hội cổ đông bất thường để thông báo kết quả chào mua VCF của MSC và

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm 6T2011



Nguồn: VCF, RongViet Securities tổng hợp

Doanh thu giai đoạn 2006-2011 (tỷ đồng)



Nguồn: VCF, RongViet Securities tổng hợp
(*) RongViet Securities dự phóng

bầu bổ sung thành viên HĐQT. Liên quan tới việc chào mua công khai này, phía lãnh đạo của VCF cho biết nhiều khả năng MSC sẽ mua được số lượng cổ phiếu như trên trong thời gian đăng ký. Như vậy, MSC có thể sẽ trở thành cổ đông chi phối đối với VCF trong tương lai gần.

Theo nhận định, việc MSC thôn tóm VCF sẽ theo hướng hợp tác phát triển, hỗ trợ VCF trong việc quảng bá thương hiệu và đưa ra các chính sách tiếp thị hiệu quả nhằm giành thị phần từ tay các đối thủ cạnh tranh. Bên cạnh đó, sự tham gia của MSC có thể xem là một nhân tố mới năng động hơn giúp VCF khai thác triệt để lượng tiềm năng rồi khá lớn phát sinh hàng năm từ hoạt động kinh doanh, khi mà trước đây VCF chủ yếu đầu tư ngắn hạn bằng cách gửi ngân hàng. Với hệ thống phân phối rộng khắp, tiềm lực tài chính vững mạnh và kinh nghiệm chiếm lĩnh thị trường của MSC, người viết kỳ vọng vào khả năng tăng mạnh thị phần và phát triển nhiều sản phẩm thức uống mới trong thời gian tới của VCF.

Tuy nhiên, khi MSC chi phối VCF thì khả năng xảy ra xung đột lợi ích giữa cổ đông lớn và cổ đông nhỏ lẻ cũng như khả năng giảm thanh khoản là điều cần được các nhà đầu tư quan tâm.

Nửa đầu năm 2011, cơ cấu doanh thu không có nhiều thay đổi song cơ cấu sản lượng tiêu thụ đang có sự chuyển dịch theo hướng tăng xuất khẩu.

Nửa đầu năm, doanh thu VCF chủ yếu đến từ 2 dòng sản phẩm chính là cà phê sữa hòa tan và ngũ cốc dinh dưỡng. Nhìn chung, cơ cấu doanh thu không có nhiều thay đổi, cà phê sữa hòa tan đóng góp khoảng 78%, ngũ cốc dinh dưỡng khoảng 20%, cà phê đen hòa tan và cà phê rang xay chỉ chiếm khiêm tốn 2%.

Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ đã có sự chuyển dịch theo hướng tăng xuất khẩu. Sản lượng xuất khẩu 2 quý đầu năm đạt khoảng 1.500 tấn, tăng hơn 200% so với cùng kỳ, hoàn thành chỉ tiêu xuất khẩu năm 2011. Đẩy mạnh xuất khẩu là một bước đi cần thiết cho sự phát triển của VCF trong tương lai khi nhà máy mới đi vào hoạt động vào quý 2/2012 với công suất tăng gấp 3 lần hiện tại.

Sản lượng tiêu thụ (Đvt: tấn)	2009	2010	2011KH	6T2011
Cà phê các loại	13.741	16.310	19.475	7.272
Tiêu thụ nội địa	12.464	15.009	17.975	5.772
Xuất khẩu	1.277	1.301	1.500	1.500
Ngũ cốc dinh dưỡng	3.546	4.509	5.350	1.939
Tổng sản lượng	17.287	20.819	24.825	9.211

Nguồn: VCF, RongViet Securities tổng hợp

Doanh thu vẫn tiếp tục giữ được đà tăng trưởng tốt tuy nhiên có khả năng VCF không hoàn thành kế hoạch doanh thu. Năm 2011 VCF đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu là 48% so với năm 2010. Trong đó tăng do sản lượng tiêu thụ tăng là 19% và do giá bán tăng khoảng 26% đối với cà phê các loại và 13% đối với bột ngũ cốc. Có thể thấy đây là một mức tăng trưởng kế hoạch khá cao khi tăng trưởng bình quân gộp CAGR giai đoạn 2006-2010 vào khoảng 23,4%.

Lũy kế 2 quý đầu năm, VCF vẫn giữ được mức tăng trưởng tốt, đạt mức doanh thu 721,8 tỷ đồng, tăng hơn 27% so với cùng kỳ, hoàn thành 37% kế hoạch 1.927 tỷ đồng. Doanh thu tăng dựa trên cả hai yếu tố sản lượng và giá bán. Trong đó, sản lượng tăng khoảng 10% và giá bán cũng tăng khoảng 16% so với cùng kỳ. Cụ thể:

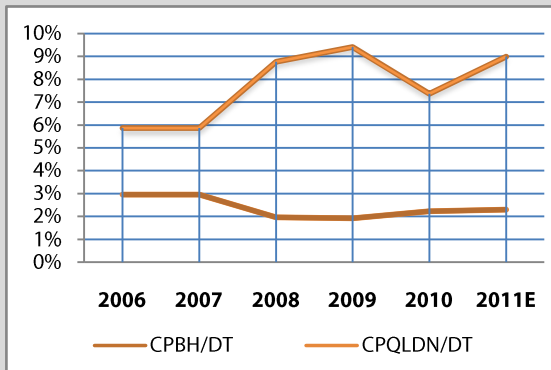
Sản lượng tiêu thụ 6T2011 của VCF đạt khoảng 9.211 tấn, hoàn thành 37% kế hoạch sản lượng 24.825 tấn. Theo quan sát của người viết, 2 quý cuối năm sản lượng tiêu thụ thường tăng mạnh hơn và ước đạt khoảng 12.000 tấn. Như vậy, sản lượng cả năm dự kiến sẽ vào khoảng 21.211 tấn, hoàn thành 85,4% kế hoạch.

Khả năng sinh lời

	2009	2010	6T11	2011E
LN Gộp/DT	24,6%	21,0%	26,1%	25,6%
LN HĐKD/DT	13,4%	12,6%	17,8%	14,3%
LNST/DT	13,3%	12,4%	17,0%	14,0%
ROE	30,4%	27,4%	-	29,3%
ROA	27,6%	22,1%	-	24,1%

Nguồn: BCTC VCF, RongViet Securities tổng hợp

CPBH/DT và CPQLDN/DT giai đoạn 2006-2011



Nguồn: BCTC VCF, RongViet Securities tổng hợp

Đối với giá bán, kể từ đầu năm nay VCF đã có 1 đợt tăng giá vào tháng 4 với mức 8% đối với cà phê các loại và 6% đối với bột ngũ cốc. Theo trao đổi, từ đây đến cuối năm nhiều khả năng VCF sẽ không tăng giá bán nếu tình hình không có nhiều biến động.

Từ những dự báo nêu trên, người viết ước tính doanh thu năm 2011 của VCF vào khoảng 1.589 tỷ đồng, hoàn thành 80,5% kế hoạch doanh thu.

Khả năng sinh lời được cải thiện đáng kể trong 6 tháng đầu năm và dự báo sẽ giữ được mức cao này cho đến cuối năm. Tính đến hết quý 2/2011, chi phí nguyên liệu đầu vào hầu hết đều tăng giá so với đầu năm. Trong đó, cà phê hạt tăng 17,5% (từ 40 triệu đồng/tấn lên 47 triệu đồng/tấn); bột kem tăng 15,8% (từ 1,9\$/kg lên 2,2\$/kg). Riêng đường RE giữ ổn định ở mức 18-19 nghìn đồng/kg. Tuy nhiên, năm nay nhờ làm tốt công tác dự báo nên VCF đã nhập dự trữ hoặc ký trước các đơn hàng với giá tốt từ đầu năm để sản xuất đến hết tháng 10/2011. Bên cạnh đó, việc tăng giá bán vẫn tiếp tục được người tiêu dùng chấp nhận đã giúp tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể đạt mức 26,1%, tăng 5,3% so với cùng kỳ.

Hiện tại, giá cà phê nhân xô trong nước đang có xu hướng giảm cùng với đà giảm của thị trường cà phê thế giới. Giá cà phê hiện nay vào khoảng 44,3 triệu đồng/tấn và dự kiến sẽ tăng lên mức 45-47 triệu đồng/tấn đến trước khi vào vụ thu hoạch tháng 11/2011. Đường RE dự báo sẽ giảm nhẹ vào cuối năm khi mùa vụ ép mía bắt đầu vào khoảng tháng 11.

Do dự báo một số nguyên liệu đầu vào như cà phê, bột sữa, đường RE không có nhiều về biến động bất ngờ về giá cho đến cuối năm, bên cạnh việc chủ động mua dự trữ nguyên liệu lúc giá tốt, nên khả năng VCF sẽ duy trì được mức tỷ suất lợi nhuận gộp khoảng 25,6%. Theo đó, ước tính lợi nhuận gộp năm 2011 vào khoảng 406,4 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng tăng mạnh do VCF thực hiện chiến lược giành thị phần từ tay đối thủ cạnh tranh. Chi phí bán hàng 6 tháng đầu năm của VCF tăng khoảng 45,8% trong khi doanh thu thuần chỉ tăng hơn 27%. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu ở mức 7,8%, tăng 1% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân là do VCF có sự thay đổi trong chính sách bán hàng, tăng chiết khấu cho các đại lý và thực hiện nhiều chương trình khuyến mãi cho người tiêu dùng. Theo trao đổi, trong nửa cuối năm VCF tiếp tục tung ra nhiều chương trình khuyến mãi vào các dịp lễ tết cũng như đầu tư mạnh vào việc quảng bá thương hiệu. Dự kiến chi phí bán hàng sẽ tăng khoảng 8-10% so với đầu năm. Đây là chiến lược nhằm tăng tính cạnh tranh, thực hiện mục tiêu giành thị phần của VCF.

Có thể thấy, năm nay VCF có nhiều điều kiện để thực hiện chiến lược này là do (1) Kế hoạch lợi nhuận được bảo đảm hoàn thành, thậm chí vượt kế hoạch từ 40-60%; (2) MSC nhiều khả năng là cổ đông chi phối VCF trong tương lai gần, là doanh nghiệp được biết đến với việc chiếm lĩnh thị phần của các đối thủ cạnh tranh với nhiều chiến lược tiếp thị hiệu quả bên cạnh hệ thống phân phối bán lẻ rộng khắp. Do đó, trong thời gian tới, người viết kỳ vọng vào việc gia tăng thị phần đáng kể của VCF đối với nhóm sản phẩm cà phê hòa tan.

Biên lợi nhuận được cải thiện giúp lợi nhuận của VCF tăng đáng kể và nhiều khả năng VCF sẽ hoàn thành vượt kế hoạch lợi nhuận từ 40-60%.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, VCF đạt 122,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng gần 60% so với cùng kỳ, hoàn thành 88% kế hoạch 139 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Hoạt động kinh doanh 6 tháng cuối năm dự báo vẫn tiếp tục triển vọng. Với các thông tin dự phóng ở trên, lợi nhuận sau thuế năm 2011 đạt khoảng 220,9 tỷ đồng, tăng

37% so với năm 2010, tương ứng với mức EPS với số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân 26.579.100 vào khoảng 8.312 đồng/cp.

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh					
Đvt: tỷ đồng	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần	1.589	1.945	2.366	2.851	3.426
Lợi nhuận trước thuế	244,5	245,5	326,5	420,3	523,7
Lợi nhuận sau thuế	220,9	221,9	293,9	378,3	471,3
EPS (đồng/cp)	8.312	8.349	11.057	14.231	17.732

Cập nhật bảng cân đối kế toán

6 tháng đầu năm, tài sản lưu động của VCF vẫn chủ yếu là tiền, hàng tồn kho và các khoản phải thu. Trong đó, lượng tiền và các khoản tương đương tiền của VCF đã giảm xuống hơn 50% (~ 174 tỷ đồng) do đầu tư xây dựng, mua sắm thiết bị cho nhà máy mới và một phần cho nguyên liệu nhập kho.

Hàng tồn kho 6 tháng đầu năm tăng mạnh do VCF dự báo giá nguyên liệu sẽ tăng cao trong năm nên chủ trương mua dự trữ từ đầu năm để sản xuất đến hết quý 3/2011.

Tài sản cố định chưa có nhiều thay đổi và chủ yếu phát sinh tại khoản mục xây dựng cơ bản dở dang. Dự án xây dựng nhà máy cà phê hòa tan thứ 3 vẫn đang được triển khai đúng tiến độ với dự kiến đi vào hoạt động từ quý 3/2012. Hiện thiết bị đã đặt mua và thanh toán 30% giá trị. Tính đến hết tháng 6/2011, VCF đã giải ngân cho dự án khoảng 63 tỷ đồng và dự kiến sẽ tiếp tục giải ngân nguồn vốn tự có đến hết Q1/2012. Bắt đầu từ Q2/2012, công ty dự kiến sẽ giải ngân nguồn vốn vay.

Xét về cấu trúc vốn, do hiện tại công ty vẫn còn nguồn tiền nhàn rỗi lớn nên hầu như không sử dụng vốn vay. Do đó, các chỉ số nợ gần như không có thay đổi so với đầu năm. Tổng nợ/TTS và nợ vay/TTS của VCF lần lượt khoảng 12,7% và 2,5%. Tuy nhiên từ năm 2012, tỷ lệ này sẽ tăng do VCF dự kiến vay khoảng 280 tỷ đồng để tài trợ cho dự án mới.

ĐỊNH GIÁ

Người phân tích sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/E; P/B) để định giá cổ phiếu VCF.

Phương pháp FCFF được sử dụng với tỷ suất chiết khấu (WACC) giai đoạn 2011 – 2015 là 21% và từ 2015 trở đi là 19%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF là 7,5%.

Dự phóng dòng tiền	2011	2012	2013	2014	2015
Lợi nhuận sau thuế	220,9	221,9	293,9	378,3	471,3
+ Khấu hao	19,4	46,1	46,7	47,3	47,9
+ Chi phí lãi vay ròng sau thuế	-11,7	23,3	7,5	-3,9	-21,8
Dòng tiền trước thay đổi vốn lưu động	228,6	291,4	348,1	421,6	497,4
Thay đổi vốn lưu động	-50,2	-60,2	-33,1	-79,2	-113,3
Chi phí đầu tư thuần	-157,5	-448,8	-6,9	-7,4	-6,5
DÒNG TIỀN TẠO RA CHO CÔNG TY (FCFF)	21,0	-217,6	308,1	335,1	377,5

Các tham chiếu P/E, P/B được lấy từ trung bình ngành chế biến thực phẩm song bị ảnh hưởng nhiều bởi VNM và KDC. Nhìn chung, VCF tương đồng với VNM, KDC ở vị trí dẫn đầu ngành về thị phần, có thương hiệu lâu đời và hoạt động kinh doanh ổn định. Song quy mô VCF tương đối nhỏ hơn cũng như ngành chế biến cà phê lợi nhuận không cao bằng do đó người phân tích cho rằng P/E và P/B hợp

Cấu trúc tài chính

Đvt: %	2009	2010	6T11	2011E
Cấu trúc tài sản				
Tiền/TTS	3,4%	3,8%	24,7%	18,8%
Phải thu/TTS	19,1%	15,6%	23,2%	15,5%
HTK/TTS	21,5%	27,0%	41,0%	25,6%
TSCĐ/TTS	9,8%	6,9%	7,0%	20,8%
Cấu trúc vốn				
Nợ ngắn hạn/TTS	5,9%	16,0%	9,9%	14,9%
Tổng nợ/TTS	9,1%	19,3%	12,7%	17,8%
Vay ngắn hạn/TTS	0,0%	2,2%	0,0%	1,9%
Vay dài hạn/TTS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: BCTC VCF, RongViet Securities tổng hợp

Tổng hợp P/E, P/B một số DN trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/12/10
VNM	46.711	11,5	4,2
KDC	4.194	14,5	1,1
SBT	1.070	3,5	1,0
LSS	1.729	3,0	0,9
BHS	547	4,2	1,2
BBC	185	3,8	0,3
SCD	113	5,9	0,8
Bình quân		11,2	3,8

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

lý của VCF vào khoảng 8,5x và 2,5x.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	74.499	50%	37.250
P/E	74.812	25%	18.703
P/F	70.790	25%	17.698
Giá bình quân		100%	73.650

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã	Market Cap (tỷ) 03/10/2011	DT 2010 (tỷ)	LNST 2010 (tỷ)	EPS (VND) 4Q	BV 30/06/2011	Trailing P/E	P/BV 26/09/2011	DT (tỷ)	%KH	LNST(tỷ)	%KH
VNM	46.710,9	15.752,9	3.615,5	11.175,1	30.544	11,5	4,2	9.956	48%	2.291	64%
KDC	4.194,3	1.933,6	578,6	2.446,0	31.776	14,5	1,1	1.513	36%	42	10%
LSS	1.070,0	1.338,2	301,5	7.232,5	23.182	3,0	0,9	994	60%	214	63%
SBT	1.729,1	1.104,3	345,2	3.930,3	13.225	3,5	1,0	1.014	63%	307	83%
BHS	546,7	2.004,5	145,9	7.432,4	26.682	4,2	1,2	1.108	51%	43	39%
SCD	184,5	365,8	26,1	2.510,4	18.402	5,9	0,8	201	48%	9	43%
BBC	112,8	787,8	41,8	3.170,5	35.146	3,8	0,3	386	39%	13	28%

Nguồn: Stox, Rong Viet Securities tổng hợp

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	2008A	2009A	2010A	2011E
Doanh thu thuần	863,0	1.020,7	1.301,7	1.589,2
Giá vốn	690,8	769,3	1.028,8	1.182,9
Lãi gộp	172,2	251,4	272,8	406,4
Chi phí bán hàng	75,7	96,1	95,9	143,0
Chi phí quản lý	16,9	19,6	29,0	36,6
Lợi nhuận từ HĐKD	79,6	135,7	147,9	226,8
Lợi nhuận từ HĐTC	19,9	0,9	16,2	2,2
Lợi nhuận khác	14,2	10,4	14,1	15,5
EBIT	114,1	148,7	180,3	247,3
Lợi nhuận trước thuế	113,7	147,0	178,3	244,5
Thuế TNDN	8,5	11,0	17,0	23,6
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	105,2	136,0	161,3	220,9

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008A	2009A	2010A	2011E
Tăng trưởng				
Doanh thu	39,3%	18,3%	27,5%	22,1%
Lợi nhuận HĐKD	-5,4%	70,4%	9,0%	53,3%
EBIT	4,1%	30,4%	21,2%	37,2%
Lợi nhuận trước thuế	5,0%	29,3%	21,2%	37,2%
Lợi nhuận sau thuế	-2,9%	29,3%	18,6%	37,0%
Tổng tài sản	-48,8%	25,9%	48,2%	26,4%
Vốn chủ sở hữu	-46,6%	30,8%	31,4%	28,8%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	30,8%	30,4%	27,4%	23,9%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	20,0%	24,6%	21,0%	25,6%
LN HĐKD / Doanh thu	9,2%	13,3%	11,4%	14,3%
EBIT/ Doanh thu	13,2%	14,6%	13,9%	15,6%
LNNT/ Doanh thu	13,2%	14,4%	13,7%	15,4%
LNST/ Doanh thu	12,2%	13,3%	12,4%	13,9%
ROA	26,9%	27,6%	22,1%	24,0%
ROIC or RONA	29,8%	29,4%	26,4%	28,2%
ROE	30,8%	30,4%	27,4%	29,2%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	9,7	10,8	11,4	11,1
Vòng quay hàng tồn kho	4,9	7,3	5,2	5,0
Vòng quay khoản phải trả	20,2	26,7	10,2	9,9
Vòng quay TSCĐ	16,3	21,2	25,9	8,3
Vòng quay Tổng tài sản	2,2	2,1	1,8	1,7

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	8,9	15,3	5,8	5,2
Nhanh	5,1	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	2,5	8,2	3,1	1,2

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	14,2%	10,0%	24,0%	21,7%
Tổng nợ / Tổng tài sản	12,5%	9,1%	19,3%	17,8%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	1,0%	0,0%	2,8%	2,4%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2008A	2009A	2010A	2011E
Tiền	24,1	16,9	27,8	168,9
Đầu tư tài chính ngắn hạn	72,2	218,2	331,9	166,0
Các khoản phải thu	89,3	94,1	113,8	143,0
Tồn kho	142,4	105,6	196,7	236,6
Tài sản ngắn hạn khác	8,7	7,0	6,1	6,7
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	336,7	441,9	676,4	721,2
Tài sản cố định hữu hình	35,5	30,9	32,9	174,2
Nguyên giá	151,0	154,4	164,5	317,8
Khấu hao	(115,5)	(123,6)	(131,6)	(143,6)
Tài sản cố định vô hình	17,3	17,3	17,3	17,3
Nguyên giá	17,3	17,3	17,3	17,3
Khấu hao	-	-	-	-
Xây dựng cơ bản dở dang	1,1	1,9	2,2	8,7
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
TSCĐ và đầu tư dài hạn	54,0	50,1	52,4	200,3
TỔNG TÀI SẢN	390,7	492,0	728,8	921,4

Các khoản phải trả ngắn hạn	37,8	28,8	116,8	137,9
Tiền hàng phải trả và ứng trước	9,9	8,5	80,4	94,6
Khoản phải trả ngắn hạn khác	24,3	20,3	20,2	25,4
Vay và nợ ngắn hạn	3,6	-	16,2	17,9
Các khoản phải trong dài hạn	10,9	15,8	24,1	26,5
Vay và nợ dài hạn	1,8	-	-	-
Khoản phải trả dài hạn khác	9,1	15,8	24,1	26,5
Tổng nợ	48,7	44,6	140,9	164,4
Vốn chủ sở hữu	326,9	441,9	578,9	752,6
Vốn đầu tư của CSH	141,8	141,8	265,8	265,8
Thặng dư vốn	68,1	68,1	30,0	33,0
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	17,6	116,8	150,8	305,4
Quỹ đầu tư và phát triển	83,5	99,3	109,6	119,3
Quỹ dự phòng tài chính	15,9	15,9	22,7	29,2
Khác	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	15,2	5,5	9,0	4,4
Nguồn vốn chủ sở hữu	342,0	447,4	587,9	757,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	390,7	492,0	728,8	921,4

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2008A	2009A	2010A	2011E
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	14,2	14,2	26,6	26,6
Giá thị trường cuối năm(VND)	N/A	N/A	N/A	72.000
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	8.238	9.594	9.257	8.312
Giá trị sổ sách (VND)	23.060	31.170	21.780	28.316
Cổ tức (tiền mặt) VND	N/A	N/A	N/A	1.500
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	8,7
P/B (x)	N/A	N/A	N/A	2,5
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	N/A	2,1

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
8/3/2011	Lần đầu	Nắm giữ	44.500	49.200

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Người phân tích đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của người phân tích.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm - dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà người phân tích cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, người phân tích không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của người phân tích có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities. 2011.**