

Cty CP Bao bì dầu thực vật (VPK)

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

18/072012



Nguyễn An Thiên Trang
Chuyên viên
Trang.nguyenan@vcsc.com.vn
+84 8 3 914 3588 ext. 116

Thăm doanh nghiệp

Giá mục tiêu Tăng

NA
NA

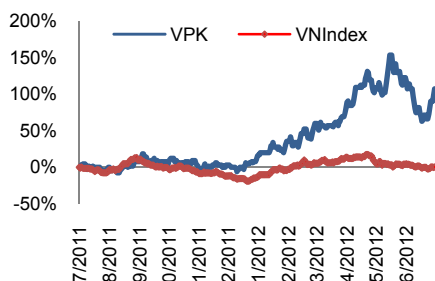
Công nghiệp

Các chỉ số chính

Giá ngày 17/07/2012	12,100
Mức thấp nhất 52 tuần	5,388
Mức cao nhất 52 tuần	14,800
GTGD bình quân 30 ngày	92,902
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	8
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	97
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	5
TL sở hữu nước ngoài	1%

Định giá	2010	2011	2012
EPS (cơ bản)	1,388	3,236	5,000
Tăng trưởng EPS	9.6%	133.1%	54.5%
Lợi suất cổ tức	0.0%	25.8%	12.3%
P/E (thị giá)	8.9	3.8	2.4
P/B (thị giá)	1.3	1.0	0.7
EV / EBITDA	4.1	1.9	10.0
ROE	16.0%	29.4%	31%
ROA	7.3%	16.6%	22.5%
ROIC	8.9%	20.6%	26.6%

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Giá trị tuyệt đối	-6.9%	92.5%	107.3%
Giá trị tương đối	-3.3%	75.7%	106.9%



Cơ cấu cổ đông

Vocarimex	44.16%
VNM	4.87%
VOT JSC	4.26%
TL sở hữu nước ngoài	0.93%
TL sở hữu trong nước	45.78%

See important disclosure at the end of this document

www.vcsc.com.vn | VCSC<GO>

Chi phí đầu vào thấp làm tăng lợi nhuận

Chúng tôi vừa đi thăm VPK, một công ty có giá trị vốn hóa thị trường thấp (5 triệu USD), hoạt động trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh các thùng carton, chai dầu ăn bằng nhựa, giấy và chất dẻo nguyên liệu cho ngành bao bì. Thùng carton là sản phẩm chính của công ty, chiếm 85-90% doanh thu hàng năm. Khách hàng lớn nhất của công ty là Vinamilk (70% doanh thu), Tường An và Vocarimex (hai công ty sản xuất dầu thực vật chiếm 15% doanh thu kết hợp) và một số khách hàng nhỏ hơn từ Đà Nẵng vào đến Cần Thơ. Khoảng 40-50% nguyên liệu (giấy và bột giấy) được sử dụng để sản xuất hộp carton được nhập khẩu từ Thái Lan và Hàn Quốc. Trong chuyến thăm, chúng tôi biết được rằng chi phí đầu vào thấp là nguyên nhân tạo ra lợi nhuận cao trong năm nay. Lợi nhuận VPK có triển vọng tốt với hệ số P/E dự phóng 2,4 lần và tỷ suất cổ tức kỳ vọng 12,3% cho năm 2012.

Ban lãnh đạo kỳ vọng biên lợi nhuận ròng sẽ tăng lên mức 12,5% cao nhất trong vòng 5 năm qua. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2012 chỉ tăng 15% so với cùng kỳ năm ngoái đạt 166 tỷ đồng nhưng lợi nhuận ròng đạt 24 tỷ đồng đã vượt quá mục tiêu cả năm là 18 tỷ đồng. Với tốc độ tăng trưởng này, biên lợi nhuận ròng sẽ tăng đáng kể lên khoảng 12,5% cho năm 2012. Chúng tôi dự báo năm nay doanh thu VPK sẽ đạt 320 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 40 tỷ đồng, tương ứng với hệ số P/E dự phóng 2,4 lần và EPS là 5.000 đồng/cổ phiếu. Công ty dự kiến trả cổ tức bằng tiền mặt là 1.500 đồng/cổ phiếu theo lợi nhuận năm 2012 tương ứng với tỷ suất cổ tức cao là 12,3%.

Chi phí đầu vào giảm bớt, giá bán sẽ ổn định. Từ 2008-2010, ngành đã phải đối mặt với giá giấy tăng liên tục do nhu cầu nhập khẩu mạnh từ Trung Quốc và bất ổn chính trị ở Thái Lan. Do chi phí đầu vào cao trong khi giá đầu ra cố định, biên lợi nhuận ròng của VPK chỉ đạt 5-6%. Thay đổi bắt đầu từ năm 2011 với sự ổn định của giá cả nguyên liệu bao gồm cả giấy tái chế, giấy và tinh bột. Năm 2011 biên lợi nhuận ròng của VPK đạt 10%. Từ đầu năm 2012, do tỷ giá ngoại hối ổn định, ban lãnh đạo đã dự trữ sẵn nguyên liệu (nhiều gấp 3 lần mức dự trữ của năm 2011) để tận dụng lợi thế chi phí đầu vào thấp. Mặt khác, VPK đã ký hợp đồng một năm để cung cấp hộp carton cho VNM tại một mức giá xác định trước cao hơn. Đây là cơ hội để tăng biên lợi nhuận ròng lên 12-13% vào cuối năm, gần gấp đôi so với năm trước..

VNM không còn là một cổ đông lớn, nhưng quan hệ giữa hai công ty không thay đổi. Hồi tháng sáu, VNM đã giảm tỷ lệ sở hữu VPK từ 17,76% xuống 4,87%. Tuy nhiên, ban lãnh đạo VPK không bị ảnh hưởng gì từ việc này và cho biết việc VNM bán ra sẽ tạo ra nhiều cổ phiếu trôi nổi trên thị trường hơn làm góp phần cải thiện thanh khoản. TGD Lê Hoàng Vũ cũng tin rằng VNM đang trong giai đoạn tái cơ cấu và do đó cũng hợp lý khi họ giảm tỷ lệ sở hữu trong các doanh nghiệp khác ngoài ngành sữa để tập trung vào các hoạt động cốt lõi. Mặc dù VNM không còn là một cổ đông lớn, họ vẫn duy trì số lượng hợp đồng như cũ với VPK và ít khả năng chuyển sang nhà cung cấp khác. Từ khi thành lập năm 2004, VPK cung cấp khoảng 50-60% lượng hộp carton của VNM.

Thuế suất TNDN là 7,5%, không thay đổi cho đến năm 2014. VPK được hưởng mức thuế ưu đãi 15% cho 10 năm đầu hoạt động nhờ gói kích thích của Khu công nghiệp Tân Thới Hiệp, tiếp tục giảm 50% đến năm 2015 nên mức thuế suất cuối cùng là 7,5% trong năm nay. VPK sẽ phải chịu mức thuế suất bình thường là 25% từ năm 2016.

VPK

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn An Thiên Trang, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống 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. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
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 hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

VPK

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.