

Ngành: Dệt May
Ngày 14 tháng 10 năm 2013
CÔNG TY CỔ PHẦN EVERPIA VIỆT NAM (HSX: EVE)

Bùi Văn Tốt Chuyên viên phân tích Email: totbv@fpts.com.vn Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7593	Giá hiện tại	21.000	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> -15% 0% +15% </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between;"> Bán Giảm Thêm Mua </div> <div style="text-align: right; color: green;">Dài hạn MUA</div>
	Giá mục tiêu	28.900	
	Tăng/giảm	37,6%	
	Tỷ suất cổ tức	4,95%	

Diễn biến giá cổ phiếu EVE

Tóm tắt nội dung

- 9T đầu năm 2013, **doanh thu thuần ước đạt 522 tỷ đồng**, tăng 11,15% so với cùng kỳ, đạt 65,25% kế hoạch năm 2013. **Lợi nhuận sau thuế đạt 59,3 tỷ đồng**, giảm 10,9% so với cùng kỳ, đạt 65,8% kế hoạch năm. Dự báo cả năm EVE đạt khoảng 81 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 90% kế hoạch năm.
- **Doanh thu nhóm bông tằm tăng 36,53% so với cùng kỳ.** Doanh thu từ nhóm bông tằm đạt 257,8 tỷ đồng 9T 2013, tăng 69 tỷ đồng so với cùng kỳ do công ty đã nỗ lực giành lại thị phần từ các đối thủ cạnh tranh.
- **Biên lợi nhuận cao.** Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của EVE cao hơn hầu hết các doanh nghiệp ngành dệt may và trung bình ngành; lần lượt là 34,3% và 11% năm 2012 so với trung bình ngành là 17,9% và 5%.
- **Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu cao.** Các tỷ lệ này của EVE cao hơn hầu hết các doanh nghiệp ngành dệt may khác và trung bình ngành; lần lượt là 10,3% và 11,5% năm 2012 so với trung bình ngành là 4,1% và 7%. Chi phí quản lý doanh nghiệp cao do hầu hết các cán bộ quản lý cấp cao là người nước ngoài nên mức lương của bộ phận này tương đối cao. Ngoài ra, EVE phải chịu chi phí quảng cáo và quản lý hệ thống phân phối rộng khắp.
- **Tốc độ tăng trưởng tài sản, doanh thu cao và rủi ro tài chính thấp.** Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản và doanh thu trung bình giai đoạn 2008-2012 lần lượt là 43,6%/năm và 22%/năm. Tại thời điểm 30/06/2013, vay nợ ngắn hạn là 84 tỷ đồng, chỉ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh lần lượt là 3,68 và 1,9.
- **Đặt mục tiêu tăng trưởng cao giai đoạn 2013-2017.** Trong 5 năm tiếp theo công ty đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu trung bình 23,5%/năm và lợi nhuận trước thuế 27,8%/năm. Theo đó, kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2017 lần lượt là 1.963 tỷ đồng và 346 tỷ đồng.
- **Hoạt động sản xuất, kinh doanh mang tính mùa vụ.** 2 dòng sản phẩm chính của EVE là CGGD và bông tằm. Mùa cao

Thông tin giao dịch		14/10/2013
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)		27.400
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)		18.100
Số lượng CP niêm yết (CP)		27.986.518
Số lượng CP lưu hành (CP)		27.507.223
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)		2.729
% sở hữu nước ngoài		47,39%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)		275
Vốn hóa (tỷ đồng)		578

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Everpia Việt Nam
Địa chỉ	Dương Xá, Gia Lâm, Hà Nội
Doanh thu chính	Chăn ga gối đệm và bông tằm
Chi phí chính	Xơ Polyester, vải cotton
Lợi thế cạnh tranh	Thương hiệu, hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Biến động giá xơ Polyester, vải cotton

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
BOM & AC	37,4%
Red River Holdings	13,8%
Tien Phong Bank	10,6%
FPT Capital, FF, FC	7,9%
Quỹ Việt – Nhật	6,5%
Khác	23,8%

điểm của dòng sản phẩm bông tấm từ tháng 3 đến tháng 8. Mùa cao điểm của dòng sản phẩm CGGD từ tháng 8 đến tháng 2 khi nhu cầu tiêu thụ khu vực miền Bắc tăng cao. Nhờ vậy, EVE có thể tận dụng triệt để máy móc, trang thiết bị sản xuất trong cả năm.

- **Mở rộng sang mảng nội thất.** Trong thời gian tới EVE sẽ đưa ra thị trường 2 sản phẩm mới mang thương hiệu Everon Furniture (đồ nội thất phòng ngủ bằng gỗ tự nhiên) và Everon Home Linen (khăn và các sản phẩm phục vụ cho bà nội trợ nhưng tập trung vào phụ nữ có thu nhập cao). Đồ nội thất do đối tác sản xuất và EVE phân phối, sản phẩm Everon Home Linen do công ty tự sản xuất.

Khuyến nghị

Xét các công ty cùng ngành niêm yết trên thế giới và Việt Nam, sau khi điều chỉnh P/E dựa vào rủi ro tương quan giữa thị trường Việt Nam và thị trường quốc gia của các công ty được xét và hiệu quả hoạt động (ROE) của các công ty này so với EVE, P/E bình quân là 9,81x. EVE là công ty sản xuất và kinh doanh sản phẩm CGGD và bông tấm lớn nhất Việt Nam, có tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 22%/năm trong giai đoạn 2008-2012 và rủi ro tài chính thấp. Thêm vào đó, công ty đặt mục tiêu tăng trưởng cao trong giai đoạn 2013-2017 với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trước thuế trung bình lần lượt là 23,5%/năm và 27,8%/năm. 9T đầu năm 2013, lợi nhuận sau thuế đạt 59,3 tỷ đồng, hoàn thành 65,8% kế hoạch năm. Dự phóng thận trọng kết quả kinh doanh năm 2013, công ty đạt 81 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 90% kế hoạch năm, tương ứng với EPS forward 2013 là 2.945 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư **MUA** cổ phiếu EVE để đầu tư dài hạn, mức giá mục tiêu 28.900 VND tương ứng với P/E là 9,81x.

Định giá P/E

Tên Công ty	Quốc gia	Mã CK	DT 2012 (tỷ đồng)	ROE 2012	P/E trailing	Vốn hóa (tỷ đồng)
CTCP Everpia Việt Nam	Việt Nam	EVE	680	10,6%		578
CTCP SX KD và XNK Bình Thạnh	Việt Nam	GIL	994	9,30%	13,11	318
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	Việt Nam	TNG	1.209	10,23%	6,30	128
Furniweb Industrial Products Bhd	Malaysia	FURN:MK	564	5,56%	14,92	381
SYF Resources Bhd	Malaysia	SYF:MK	1.466	7,59%	11,90	1.110
Cias CIC SA	Chi Lê	CIC:CI	2.126	8,99%	6,84	907
Gloster Ltd	Ấn Độ	GJML:IN	1.192	6,17%	5,56	307
Trung bình					9,81	

(Nguồn: Bloomberg.com, FPTS tổng hợp)

Rủi ro đầu tư

Rủi ro biến động giá nguyên liệu đầu vào. Nguyên liệu chính của EVE là xơ Polyester có nguồn gốc từ dầu mỏ và vải cotton. Xơ Polyester chiếm khoảng 60% chi phí nguyên vật liệu. Do đó, chi phí sản xuất của EVE phụ thuộc vào tình hình giá dầu thô và giá cotton trên thị trường thế giới.

Rủi ro biến động tỷ giá. Nguyên liệu chính của EVE hầu hết được nhập khẩu. Nguyên vật liệu chiếm khoảng 60% chi phí sản xuất, kinh doanh. Trong khi tỷ trọng xuất khẩu của công ty chỉ chiếm 26,5% tổng doanh thu. Vì vậy, công ty sẽ chịu tác động của việc biến động tỷ giá.

Rủi ro thanh khoản cổ phiếu EVE. Do tỷ lệ nắm giữ của các nhà đầu tư tổ chức và cổ đông nội bộ chiếm hơn 87% tổng số cổ phiếu đang lưu hành dẫn đến lượng cổ phiếu giao dịch trên thị trường thấp. Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng gần nhất là 1.758 cổ phiếu/phiên.

Phân tích hoạt động kinh doanh

Vị thế EVE

EVE là công ty sản xuất và kinh doanh sản phẩm CGGD và bông tằm lớn nhất tại Việt Nam.

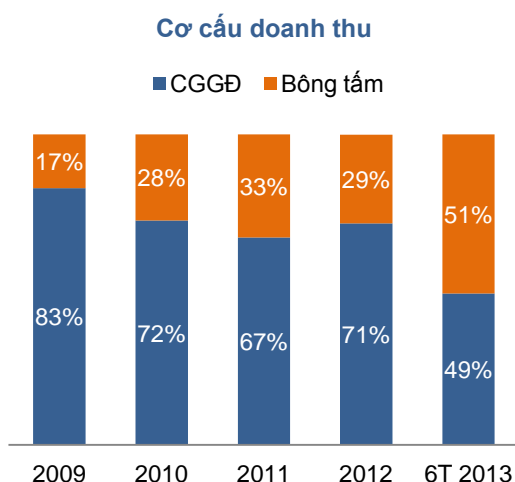
Ngành CGGD của EVE chiếm 25% thị phần Việt Nam. Thương hiệu lớn nhất là EVERON dành cho phân khúc khách hàng có thu nhập khá. Bên cạnh đó, EVE cũng đã phát triển thương hiệu Artemis cho phân khúc cao cấp và Edelin cho phân khúc bình dân.

Ngành bông tằm của EVE chiếm 31% thị phần Việt Nam. EVE sở hữu giấy phép sản xuất và kinh doanh độc quyền các nhãn hiệu bông Thermolite, Dacron được cấp bởi công ty Invista Hoa Kỳ, và Advansa của công ty Advansa Đức. Đây là những nhãn hiệu bông hàng đầu trên thế giới.

Cơ cấu doanh thu, sản phẩm

Ngành hàng CGGD với 3 nhãn hàng Everon, Artemis và Edelin mang lại 71.3% doanh thu EVE trong năm 2012 và có tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 6%/năm giai đoạn 2010-2012. Đặc biệt, 2 nhãn hàng Artemis và Edelin đạt mức tăng trưởng doanh thu 143,4% trong năm 2012, tương ứng với 55,3 tỷ đồng.

Bông tằm là sản phẩm công nghiệp nhẹ cho ngành dệt may, đây là nguyên vật liệu đầu vào chính cho sản xuất áo Jacket. Mặt hàng



này chiếm khoảng 28,7% tổng doanh thu EVE. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong dòng sản phẩm bông tằm là bông sợi ngắn và bông trắng thường với khoảng 36% và 26%. Ngành hàng bông tằm của EVE tăng trưởng trung bình 7,6%/năm trong giai đoạn 2010-2012.

Nguồn nguyên liệu đầu vào

Nguyên liệu chính của EVE gồm xơ PE và vải cotton. Xơ Polyester có nguồn gốc từ dầu thô, chiếm khoảng 60% chi phí nguyên vật liệu và 100% nhập khẩu từ Hàn Quốc. Vải cotton được EVE sử dụng theo đơn đặt hàng có thiết kế riêng từ các nhà máy sản xuất, được nhập khẩu 60% từ các công ty Hàn Quốc tại Trung Quốc, 30% từ Việt Nam và 10% từ Hàn Quốc. Do đó, chi phí sản xuất của EVE phụ thuộc vào tình hình giá dầu thô và giá cotton trên thị trường thế giới, nhưng có độ trễ khoảng 2-3 tháng.

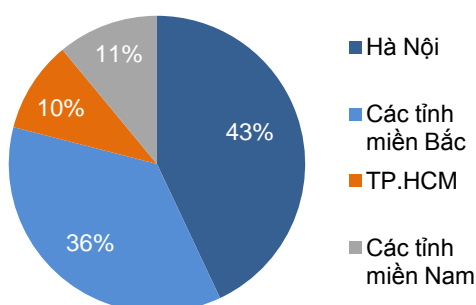
Các nhà cung cấp nguyên liệu chính là EP International Co. (xơ Polyester) và Taihan, Dongha, Deak Wang...(vải). Đây là những nhà cung cấp lớn và có quan hệ lâu năm với công ty nên nguồn nguyên vật liệu của công ty luôn được đảm bảo.

Năng lực sản xuất

Hiện tại EVE có 3 nhà máy sản xuất tại Hà Nội, Hưng Yên và Đồng Nai với tổng diện tích 70.432 m² và tổng công suất 7 triệu sản phẩm CGGD, 30 triệu yards bông tằm.

Hoạt động của nhà máy Hà Nội chủ yếu là sản xuất bông tằm và bông chần. Nhà máy đang hoạt động ở mức 90% công suất thiết kế nên công ty dự kiến sẽ nhập thêm dây chuyền, tăng 20%-30% công suất. Nhà máy Hưng Yên sản xuất các sản phẩm CGGD, hiện đang hoạt động ở mức 80% công suất với số lượng máy móc hiện có. Nhà máy vẫn có thể tiếp tục mua thêm máy để tăng thêm 50% công suất. Nhà máy Đồng Nai sản xuất cả 2 dòng sản phẩm.

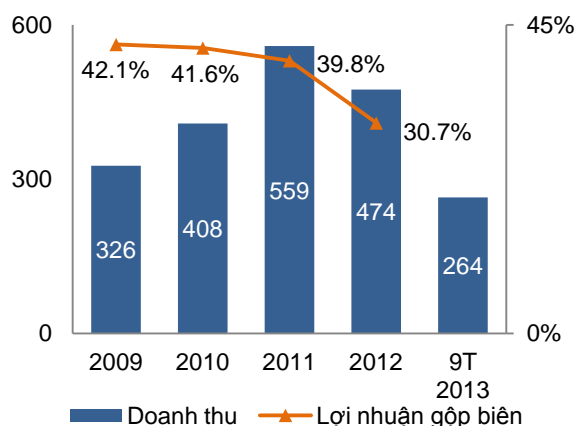
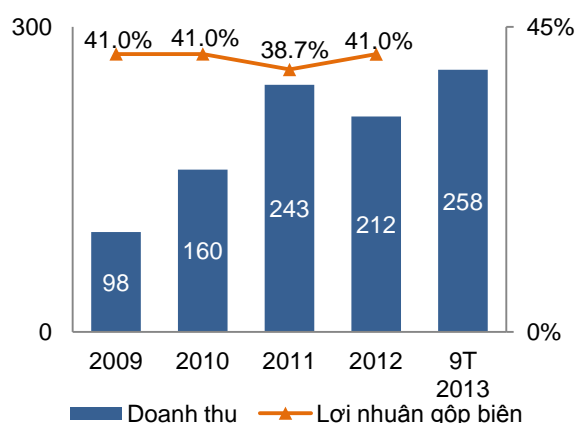
Doanh thu CGGD theo khu vực



Nhà máy	Diện tích	Công suất
Nhà máy Hà Nội	15.000 m ²	15 triệu yards bông tằm
Nhà máy Đồng Nai	37.762 m ²	15 triệu yards bông tằm; 2 triệu sản phẩm CGGD
Nhà máy Hưng Yên	17.670 m ²	5 triệu sản phẩm CGGD

Hệ thống phân phối và thị trường tiêu thụ

Sản phẩm CGGD. Doanh thu nội địa chiếm 95% tổng doanh thu. Các sản phẩm của EVE hiện có mặt tại khắp các tỉnh, thành trong cả nước với 627 tổng đại lý và đại lý, tăng 33 đại lý so với năm 2011. 95% sản phẩm CGGD được tiêu thụ qua hệ thống đại lý

Doanh thu và lợi nhuận gộp CGGD

Doanh thu và lợi nhuận gộp bông tằm


này, 5% còn lại được tiêu thụ trực tiếp tại các khách sạn,...Ngoài ra, EVE đã bắt đầu triển khai kênh bán hàng trực tuyến với sản phẩm được thiết kế chuyên biệt mang thương hiệu Lovelon. Thị trường tiêu thụ chủ yếu là Hà Nội và các tỉnh khu vực phía Bắc, chiếm 79% tổng doanh thu nhóm CGGD.

Doanh thu xuất khẩu chiếm 5% tổng doanh thu, với 02 thị trường chính là Nhật Bản và Hàn Quốc. Bên cạnh việc tiếp tục duy trì và mở rộng các đơn hàng xuất khẩu sang 2 thị trường này, năm 2012 EVE đã thành lập công ty con 100% vốn sở hữu tại Campuchia – Công ty TNHH Everpia Campuchia. Công ty định hướng sẽ đẩy mạnh xuất khẩu và phát triển các đơn hàng đặc biệt của sản phẩm chăn ga tới các nước trong khối Asian. Bên cạnh đó, EVE đang có những bước tiếp cận thị trường Đông Âu và Trung Đông.

Sản phẩm bông tằm. Doanh thu từ thị trường nội địa chỉ chiếm khoảng 20% tổng doanh thu, 80% còn lại đến từ các đơn hàng xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu chính của EVE là Mỹ (khoảng 70%), tiếp đến là EU và các quốc gia khác. Đối với mỗi một đơn đặt hàng, các khách hàng bông tằm có thể yêu cầu sản xuất từ nhiều nhà cung cấp khác nhau theo tỷ trọng nhất định. Do đó, để tăng doanh thu ngành hàng bông tằm, một mặt EVE tiếp tục tăng trưởng số lượng khách hàng mới, một mặt tăng tỷ trọng đơn hàng nhận được.

Các dự án đầu tư

Tháng 11/2012, **nhà máy số 3 tại Hưng Yên chính thức đi vào hoạt động.** Tổng đầu tư xây dựng cơ bản trong năm 2012 là 132,3 tỷ đồng (bao gồm cả đất sử dụng). Hoạt động chính của nhà máy là sản xuất các sản phẩm CGGD, đóng góp khoảng 5 triệu sản phẩm mỗi năm.

Thành lập Everpia Campuchia. Ngày 05/01/2013, công ty con tại Campuchia với 100% vốn đầu tư từ Everpia Việt Nam chính thức được khai trương. Tổng vốn đầu tư vào Everpia Campuchia thực hiện trong năm 2012 là 6,2 tỷ đồng. Đơn hàng chăn ga đầu tiên được xuất sang Campuchia đạt 3,2 tỷ đồng.

Đầu tư chiều sâu. Công ty chi 30 tỷ đồng nhằm nâng cấp và chuẩn hóa toàn bộ hệ thống phân phối hiện có thay vì mở rộng thêm chi nhánh phân phối mới.

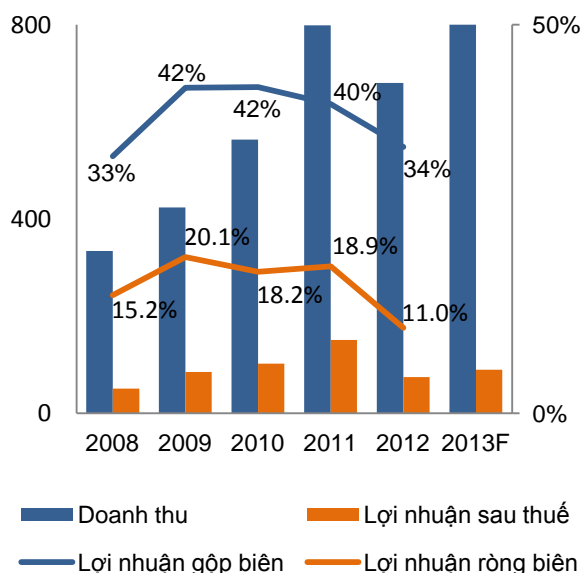
Chiến lược mở rộng sang mảng nội thất. Ngày 02/10/2013, công ty đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư mới, theo đó EVE sẽ đưa ra thị trường 2 dòng sản phẩm mới: Everon Furniture (đồ nội thất phòng ngủ bằng gỗ tự nhiên) và Everon Home Linen (khăn và các sản phẩm phục vụ cho bà nội trợ nhưng tập trung vào phụ nữ có thu nhập cao). Đồ nội thất do đối tác sản xuất và EVE phân

phối, sản phẩm Home Linen do công ty tự sản xuất. Các sản phẩm này ban đầu được đưa ra thử nghiệm thị trường và phân phối trên các cửa hàng của Everon đã có sẵn trên cả nước.

Phân tích tài chính

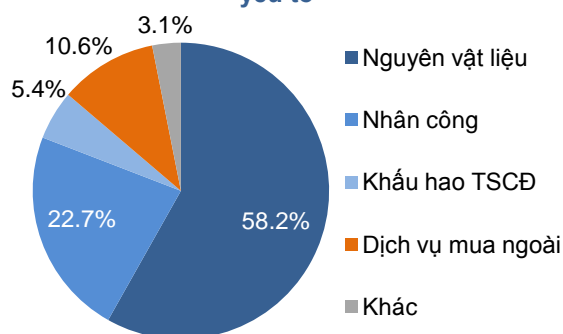
Đánh giá doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu và lợi nhuận qua các năm



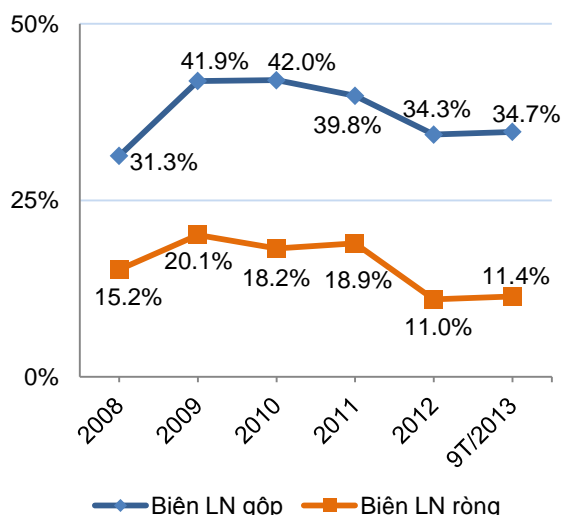
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012	9T/2013
Doanh thu thuần	564	799	680	522
Giá vốn hàng bán	327	481	447	341
Lợi nhuận gộp	237	318	234	181
Biên lợi nhuận gộp	42%	39,8%	34,3%	34,7%
Chi phí tài chính	2,7%	1,7%	0,7%	
Chi phí lãi vay	0%	0,4%	0,4%	
Chi phí bán hàng	8,8%	9,1%	10,3%	
Chi phí quản lý DN	12%	7,6%	11,5%	
Lợi nhuận sau thuế	102	151	75	59,3
Biên lợi nhuận ròng	18,2%	18,9%	11%	11,4%
EPS (đồng)	6.669	7.514	2.879	
ROA	18,9%	19,9%	8,5%	
ROE	22,6%	23,9%	10,6%	

Chi phí sản xuất, kinh doanh theo yếu tố



Doanh thu thuần liên tục tăng qua các năm, đặc biệt năm 2011 do công ty chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào và có thêm các đơn đặt hàng từ việc mua lại nhà máy Đồng Nai. Doanh thu giảm trong năm 2012 do tổng mức tiêu thụ thị trường giảm. Mức tăng trưởng doanh thu bình quân giai đoạn 2008-2012 là 22%/năm. 9T đầu năm 2013, doanh thu thuần đạt 522 tỷ đồng, tăng 11,15% so với cùng kỳ, đạt 65,25% kế hoạch năm 2013. Trong đó, doanh thu từ nhóm CGGD đạt 264,4 tỷ đồng, giảm 5,91% so với cùng kỳ; doanh thu từ nhóm Bông tằm đạt 257,8 tỷ đồng, tăng 36,53% so với cùng kỳ do công ty có dịch vụ hậu mãi tốt, chất lượng sản phẩm ổn định và sở hữu độc quyền thương hiệu Thermolite. Dự báo cả năm công ty có khả năng hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu là 800 tỷ đồng.

9T đầu năm 2013, biên lợi nhuận gộp đạt 34,7%, thay đổi không đáng kể so với năm 2012. Biên lợi nhuận gộp năm 2012 và 9T 2013 thấp hơn nhiều so với những năm trước do những nguyên nhân chủ yếu: 1) Giá xơ Polyester tăng cao; 2) Chi phí sản xuất liên tục tăng nhưng công ty vẫn giữ nguyên giá bán và triển khai một số chương trình khuyến mại nhằm giữ thị phần; 3) công ty thực hiện đợt điều chỉnh tăng mức lương trung bình trong năm 2012 dẫn đến giá vốn hàng bán tăng. Tỷ lệ chi phí bán hàng và



chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần của EVE cao hơn hầu hết các doanh nghiệp ngành dệt may và trung bình ngành; lần lượt đạt 10,3% và 11,5% năm 2012 so với trung bình ngành là 4,1% và 7%. EVE phải chịu chi phí quảng cáo và quản lý hệ thống phân phối rộng khắp và hầu hết các cán bộ quản lý cấp cao là người nước ngoài nên mức lương của bộ phận này tương đối cao. Hiện tại, công ty đang thắt chặt hơn chi phí bán hàng, vì vậy chi phí này được kỳ vọng sẽ giảm trong những năm tới. 9T 2013, tổng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp là 102,8 tỷ đồng, tăng 13,35% so với cùng kỳ, chủ yếu do tăng lương và giá điện, nước...

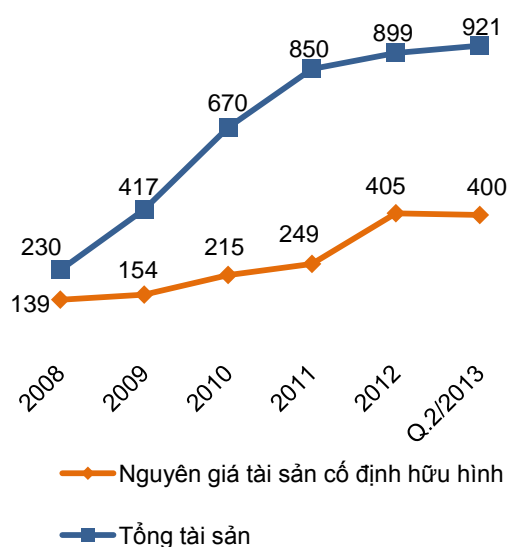
Lợi nhuận sau thuế 9T 2013 đạt 59,3 tỷ đồng, giảm 10,9% so với cùng kỳ, đạt 65,8% kế hoạch năm do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 12 tỷ đồng so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận ròng đạt 11,37%. Dự báo cả năm công ty đạt khoảng 81 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 90% kế hoạch năm, tương ứng với EPS forward 2013 là 2.945 VND/cổ phiếu.

Kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2013-2017

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	800,000	980,982	1,230,136	1,549,634	1,962,594
Lợi nhuận trước thuế	120,000	172,434	211,318	276,138	345,729
Lợi nhuận sau thuế	90,000	134,498	164,828	215,388	269,669

(Nguồn: Everpia Việt Nam)

Đánh giá tài sản và nguồn vốn



Giá trị tổng tài sản liên tục tăng qua các năm với mức tăng trưởng bình quân 43,6%/năm trong giai đoạn 2008-2012, đạt 921 tỷ đồng tại thời điểm 30/06/2013 do công ty có sự đầu tư đáng kể vào tài sản cố định hữu hình từ 57 tỷ đồng năm 2008 lên 256 tỷ đồng năm 2012 và giá trị hàng tồn kho tăng lên tương ứng với sự tăng trưởng doanh thu.

Giá trị các khoản phải thu tại thời điểm 30/06/2013 là 166,3 tỷ đồng, tăng 12,9 tỷ đồng so với thời điểm 30/06/2012. Giá trị khoản phải thu thường tăng lên thời điểm giữa năm do doanh thu chính giai đoạn này từ bông tằm được phân phối cho các nhà cung cấp quốc tế. Các nhà cung cấp này thường thanh toán chậm 2 tháng nên vòng quay khoản phải thu trong giai đoạn này thường cao.

Giá trị hàng tồn kho tại thời điểm 30/06/2013 là 304,3 tỷ đồng, giảm 43,7 tỷ đồng so với thời điểm 30/06/2012 do công ty kỳ vọng sản lượng tiêu thụ năm 2012 sẽ tiếp tục tăng như năm 2011

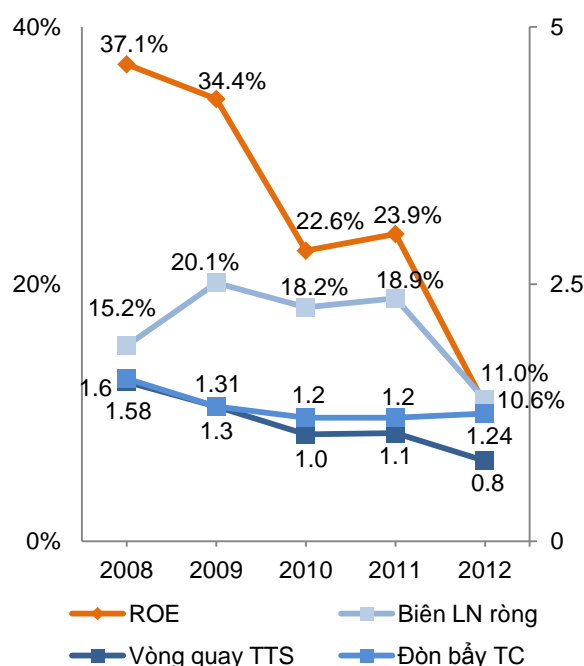
nên đã trừ nhiều nguyên vật liệu. Năm 2012, vòng quay hàng tồn kho là 1,37 vòng, tương ứng với 267 ngày. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong hàng tồn kho là thành phẩm và nguyên, vật liệu; lần lượt là 48,7% và 43,8%. Hàng tồn kho được dùng thế chấp đảm bảo cho khoản vay 41,9 tỷ đồng từ ngân hàng HSBC.

Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài sản cố định hữu hình là nhà cửa, vật kiến trúc và máy móc, thiết bị; lần lượt là 51% và 35,7%. Công ty có sự đầu tư đáng kể vào tài sản cố định hữu hình trong năm 2012 với 156,1 tỷ đồng, chủ yếu là đầu tư vào dự án nhà máy số 3.

Tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản thấp là 20,4%. Giá trị vay nợ ngắn hạn tại thời điểm 30/06/2013 là 84 tỷ đồng, chủ yếu từ khoản vay Ngân hàng HSBC Việt Nam 41,9 tỷ đồng với lãi suất (USD) 2%/năm và từ Ngân hàng Shinhan Việt Nam 40,8 tỷ đồng với lãi suất Libor +3,16%/năm. Chỉ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh tại thời điểm 30/06/2013 lần lượt là 3,68 và 1,9. Đòn bẩy tài chính thấp và chỉ số thanh toán cao thể hiện công ty không có những rủi ro về thanh khoản trong ngắn hạn.

ROE và phân tích Dupont

ROE thay đổi qua các năm chủ yếu do sự thay đổi của biên lợi nhuận ròng và vòng quay tổng tài sản. Đòn bẩy tài chính duy trì ở mức thấp do công ty vay nợ ít. Vòng quay tổng tài sản liên tục giảm qua các năm do tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình là 22%/năm thấp hơn tốc độ tăng tổng tài sản trung bình là 43,6%/năm. Điều này được giải thích do nhà máy Đồng Nai và nhà máy số 3 tại Hưng Yên mới được đưa vào hoạt động nên chưa thể đạt công suất và hiệu quả cao. ROE năm 2012 đạt 10,6%, mức thấp nhất trong giai đoạn 2008-2012 chủ yếu do biên lợi nhuận ròng chỉ đạt 11%, mức thấp nhất trong 5 năm gần nhất và vòng quay tổng tài sản đạt 0,8 vòng. Biên lợi nhuận ròng năm 2012 thấp do biên lợi nhuận gộp giảm và chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp tăng với các nguyên nhân đã nêu trên.



DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Đánh giá về giá trị cổ phiếu

Việc đánh giá này nhằm xác định giá trị mỗi cổ phần đại diện cho việc định giá doanh nghiệp, nhằm tìm ra giá trị tiềm năng trong mỗi cổ phần công ty và cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 1% đến 15%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ 1% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 15%
Kỳ vọng < 3 tháng	
Mua	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá mạnh trong 3 tháng tới
Thêm	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá trong 3 tháng tới
Giảm	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá trong 3 tháng tới
Bán	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá mạnh trong 3 tháng tới

Mức 15% được xác định dựa trên mức kỳ vọng bằng 2 lần lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của 4 Ngân hàng: Vietcombank, BIDV, Vietinbank, Agribank. Mức tham chiếu này sẽ được điều chỉnh mỗi năm hoặc tại thời điểm cập nhật báo cáo tiếp theo nếu có thay đổi.

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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
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