

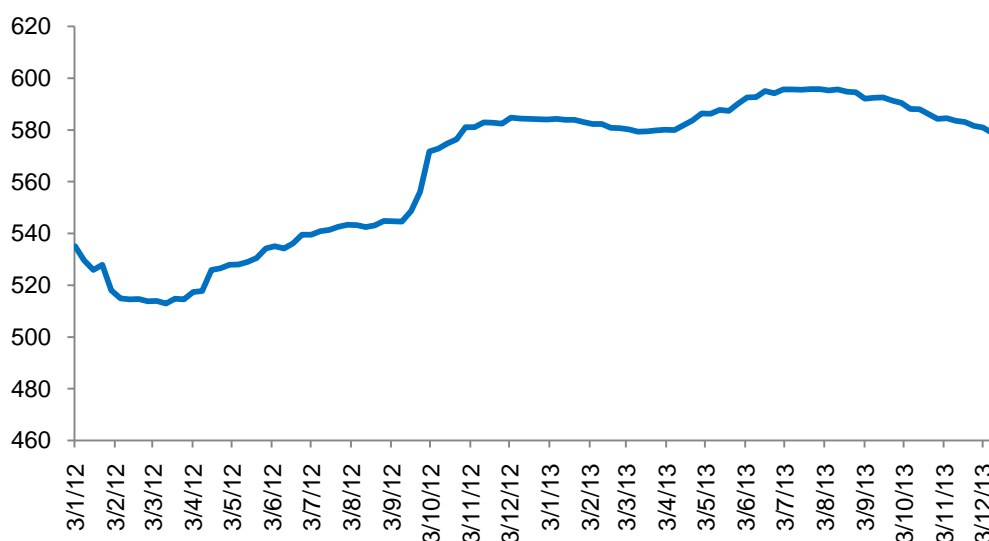
VPK - Lợi nhuận Q4 2013 ước sụt giảm so với các quý trước, nhưng lợi nhuận cả năm dự báo gấp hơn 2 lần kế hoạch lợi nhuận.

Doanh thu Q4 2013 dự báo tăng nhẹ 5.33% so với cùng kỳ.

Kết thúc Q3/2013, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VPK lần lượt đạt 98.1 tỷ đồng và 13.3 tỷ đồng. Với mức tăng trưởng doanh thu chỉ 8% trong quý này, có vẻ như sự tăng trưởng của khách hàng chính Vinamilk không đóng góp nhiều vào hoạt động sản xuất của VPK trong Q3/2013. *Theo thông tin từ phía công ty, doanh thu Q4 dự kiến cũng không có sự biến động nhiều, do đó chúng tôi ước tính công ty đạt 99.7 tỷ đồng doanh thu quý này, tăng nhẹ 5.33% so với cùng kỳ.*

Hàng tồn kho vẫn được duy trì ở mức vừa phải. Cuối Q3/2014, hàng tồn kho của VPK khoảng 31.9 tỷ đồng, trong đó phần nguyên vật liệu là 24.1 tỷ đồng, không biến động nhiều so với 2 quý trước. Với giá trị hàng tồn kho này, VPK dự trữ đủ để sản xuất trong cả quý 4. Giá giấy trong năm 2013 biến động mạnh nên công ty không đẩy mạnh dự trữ nguyên vật liệu.

Giá giấy đầu vào tăng ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp. Giá giấy đã tăng 9.3% từ tháng 9/2012 đến mức đỉnh trong tháng 8/2013 làm ảnh hưởng đến giá đầu vào của công ty. Cụ thể biên lợi nhuận gộp trong Q3/2013 đã suy giảm so với 2 quý đầu năm (22% so với mức 23% và 24.7% trong Q1 và Q2). Chúng tôi cho rằng, công ty có thể đã dự trữ giấy nguyên liệu cho Q4 trong lúc giá giấy ở mức cao nên biên lợi nhuận gộp trong quý này được dự báo sẽ tiếp tục giảm còn 17.1%. Ngoài ra chi phí SG&A thường tăng vào cuối năm nên *lợi nhuận sau thuế trong Q4/2013 ước đạt 8.4 tỷ đồng, thấp nhất trong cả năm.*



Nguồn: Foex

Đầu tư thêm để mở rộng công suất năm 2014. Trong Q3/2013, VPK đã đưa máy in 6 màu đi vào hoạt động sau giai đoạn chạy thử. Việc đưa máy in này sẽ giúp cho các sản phẩm cải thiện được kỹ thuật cũng như mẫu mã. Hiện tại năng suất của VPK đã gần được lấp đầy nên công ty sẽ đầu tư thêm để đảm bảo tăng trưởng hoạt động sản xuất của mình trong năm 2014, tuy nhiên kế hoạch cụ thể vẫn chưa được công ty thông báo.

Dự báo doanh thu trong cả năm 2013 của VPK tăng trưởng 10.8%, đạt 389 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp cả năm khoảng 22%, thấp hơn mức bình quân 9 tháng (23.5%) do ảnh hưởng từ sự sụt giảm biên lợi nhuận gộp trong Q4/2013. Lợi nhuận sau thuế cả năm 2013 ước không tăng so với 2012, tương đương 48 tỷ đồng, vượt hơn 2 lần kế hoạch lợi nhuận năm. EPS cả năm 2013 ước đạt 6,010 đồng/cp, ứng với mức P/E forward là 5.45x.

Khuyến nghị

Chúng tôi vẫn tiếp tục đưa ra đánh giá **“Outperform”** đối với cổ phiếu VPK. Dù kết quả kinh doanh trong năm 2013 không tăng trưởng nhiều so với 2012 nhưng VPK vẫn được đánh giá là một công ty tốt với tình hình tài chính ổn định, số lượng khách hàng đủ để đảm bảo đầu ra cho các sản phẩm của công ty, bên cạnh đó công ty vẫn còn được hưởng ưu đãi thuế đến năm 2014. Một điểm đáng lưu ý là trong năm sau, mảng chai PET hứa hẹn sẽ có những cải thiện đáng kể khi khách hàng Cholimex đặt đơn hàng sản xuất 1 triệu chai/tháng. Rủi ro mà nhà đầu tư cần cân nhắc vẫn là giá giấy nguyên liệu đầu vào, sự phụ thuộc vào một khách hàng lớn và tính thanh khoản trên thị trường của cổ phiếu.



XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Trần Hà Xuân Vũ**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999