



Đ/c: 18, Phong Định Cảng, Bến
Thủy, Tp. Vinh, Nghệ An
Website: www.nhuabaobivinh.com

CTCP NHỰA BAO BÌ VINH

Mã chứng khoán: VBC

Ngành: Hóa chất

Sàn giao dịch: HNX

Lĩnh vực: Sản xuất bao bì xi măng, PP, PC,
các sản phẩm bằng nhựa...

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu: 26,600 VNĐ

Giá ngày giao dịch cuối cùng tại OTC: 21,500 VNĐ

Ngày chào sàn: 17/03/2010



EPS_2009: 9,069 VNĐ

P/E: 2.38

BVPS_2009: 19,770 VNĐ

P/B: 1.09

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

- Sản xuất bao bì xi măng, bao bì nông sản từ hạt nhựa PP, PE
- Dịch vụ thương mại
- In ấn, sản xuất và xuất khẩu bao bì

Những nét nổi bật

- Nguyên vật liệu chính để sản xuất là hạt nhựa PE, PP, giấy kraf các loại nhưng vẫn phải nhập khẩu vì ở Việt Nam vẫn chưa có nhiều doanh nghiệp sản xuất được hạt nhựa PE, PP.
- Vì VBC phải nhập NVL đầu vào từ Hàn Quốc và các nơi xa địa bàn hoạt động nên chi phí vận chuyển sẽ tăng cao khi tỷ giá hối đoái và giá xăng dầu tăng lên trong năm nay.
- Tình hình tài chính lành mạnh tuy có gặp khó khăn trong khả năng thanh toán vì sử dụng nhiều nợ để duy trì lượng hàng tồn kho đảm bảo ổn định NVL đầu vào và phải thu của khách hàng cao khi cho phép khách hàng gối nợ.
- VBC có tiềm năng tăng trưởng khi đang đầu tư mở rộng dây truyền sản xuất vào các cỡ sở 1 và 2 các loại thiết bị máy móc như máy tái chế, hệ thống camera giám sát, giàn máy sợi...để nâng công suất lên 25—30 triệu vỏ bao xi măng/năm và vỏ bao container.

Chi tiêu tài chính

Đơn vị: Triệu đồng

| Chi tiêu tài chính | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 157,397 | 219,683 | 271,950 |
| Lợi nhuận gộp | 14,485 | 25,919 | 44,356 |
| Lợi nhuận SXKD | 4,771 | 5,554 | 23,487 |
| LNST | 4,179 | 3,940 | 17,216 |
| Tổng tài sản | 66,155 | 78,021 | 105,112 |
| Vốn chủ sở hữu | 24,111 | 23,043 | 37,531 |
| ROA | 6.32% | 5.05% | 16.38% |
| ROE | 17.26% | 17.08% | 45.57% |
| EPS (VNĐ) | 2,786 | 2,076 | 9,069 |
| Book value(VNĐ) | 16,075 | 12,139 | 19,770 |

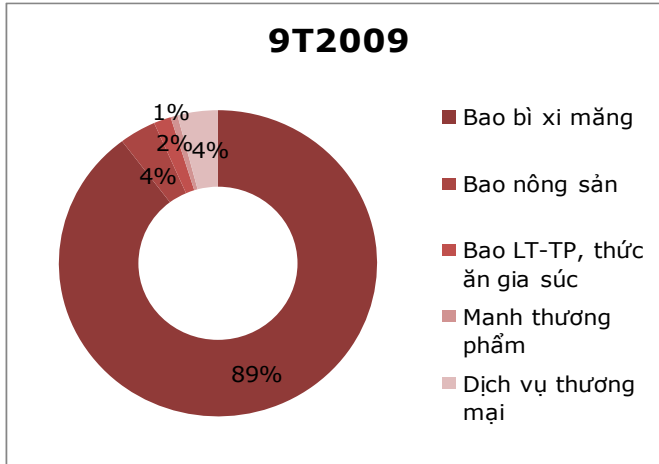
Thông tin chính liên quan

| Ngày | Tin tức | Nguồn |
|-----------|--|--|
| 12/2/2010 | VBC: 17/03—Ngày giao dịch đầu tiên trên Hnx | www.tvsi.com.vn |
| 05/2/2010 | VBC: Được chấp thuận niêm yết cổ phiếu | www.tvsi.com.vn |
| 05/2/2010 | TTLKCK nhân lưu ký cổ phiếu VBC từ ngày 3/2/2010 | www.tvsi.com.vn |

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của VBC



Những nét chính về VBC:

CTCP Bao bì nhựa Vinh là một doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Bộ Quốc Phòng, chuyển đổi sang mô hình hoạt động CTCP từ năm 2003, hiện cổ đông trong nước chiếm 100% cơ cấu cổ đông VBC trong đó đại diện vốn nhà nước chiếm 51% vốn điều lệ. Lợi ích của cổ đông thiểu số không được đảm bảo cao khi vẫn chịu sự chi phối lớn của Nhà nước.

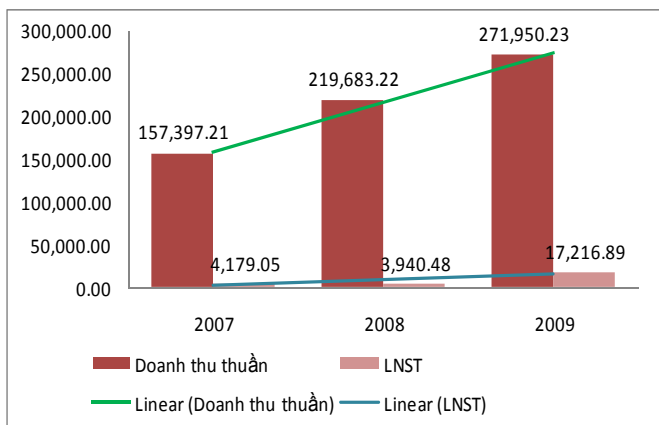
Hiện nay, lĩnh vực kinh doanh chính của VBC là sản xuất các loại bao bì xi măng, bao nông sản, bao lương thực thực phẩm... từ các chất liệu nhựa PE, PP, giấy kraf... nhập khẩu từ Hàn Quốc và tại các tỉnh thành trong cả nước, cách xa địa bàn hoạt động của công ty. Điều này sẽ khiến VBC tăng chi phí vận chuyển khi giá xăng tăng, tỷ giá hối đoái tăng, ảnh hưởng đến doanh thu của VBC.

Chiến lược phát triển dài hạn của VBC là tập trung mở rộng phát triển lĩnh vực kinh doanh truyền thống: sản xuất và kinh doanh sản phẩm vỏ bao cho các ngành xi măng, nông sản, phân bón và một số ngành nghề khác trên phạm vi toàn quốc nên VBC sẽ không gặp nhiều rào cản pháp lý trong việc mở rộng thị trường.

Sản phẩm chính của VBC

Các sản phẩm chính của VBC bao gồm: Bao xi măng (KPK, PK); bao nông sản (bao phân bón ure, bao phân NPK); bao lương thực, thực phẩm, thức ăn gia súc (bao đường, bao thức ăn gia súc, bao thực phẩm khác). Trong đó doanh thu chính của VBC đến từ hoạt động kinh doanh bao xi măng KPK chiếm 81.79% doanh thu, bao PK chiếm 7.92% doanh thu 9 tháng đầu năm 2009.

Hình 2: Tăng trưởng doanh thu và LNST của VBC



Đặc điểm hoạt động kinh doanh

Nguyên vật liệu chính VBC dùng để sản xuất là hạt nhựa PE, PP và giấy Kraf các loại. Hiện nay các loại hạt nhựa PE, PP đã sản xuất được ở trong nước nên VBC không phải nhập khẩu nhiều từ các nước khác, hạn chế được rủi ro lãi suất và tỷ giá. Tuy nhiên, để bảo đảm nguồn cung NVL ổn định công ty đã ký kết hợp đồng mua NVL ở cả công ty trong nước và công ty nước ngoài—chủ yếu là các công ty tại Hàn Quốc.

Sản phẩm chủ yếu là các vỏ bao bì do đó, nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá thành sản phẩm. Cuộc khủng hoảng toàn cầu năm 2008 đã gây nên biến động mạnh trong giá nguyên vật liệu khiến chi phí đầu vào tăng cao trong khi giá thành phẩm không có sự điều chỉnh tăng tương ứng khiến doanh thu và lợi nhuận của VBC giảm so với năm 2007.

Nguồn: BCB của công ty; TVSI tổng hợp

Nhờ tích trữ được hàng tồn kho giá rẻ những tháng đầu năm 2009 và giá vốn hàng bán của VBC chiếm tỷ trọng từ 88-91% doanh thu thuần đang có xu hướng giảm đi qua từng năm nên VBC đã có được lợi nhuận tăng đột biến lên 17.2 tỷ đồng LNST năm 2009.

Vì sản phẩm của công ty là đầu vào của các ngành khác như xi măng, phân bón nên thị trường tiêu thụ của VBC có mặt hầu hết tại các tỉnh thành trên cả nước như vùng đồng bằng Bắc bộ, vùng cao Tây Bắc, miền Trung và miền Nam sẽ tác động lên doanh thu khi chi phí vận chuyển tăng.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với công ty cùng ngành

| Khả năng thanh toán | VBC | BBS |
|----------------------------------|------------|------------|
| <i>KN thanh toán hiện hành</i> | 1.37 | 1.79 |
| <i>KN thanh toán nhanh</i> | 0.86 | 1.35 |
| Khả năng hoạt động | | |
| <i>Vòng quay hàng tồn kho</i> | 7.26 | 9.08 |
| <i>Vòng quay TSCĐ</i> | 13.02 | 3.96 |
| <i>Vòng quay tổng tài sản</i> | 2.59 | 1.57 |
| Cơ cấu vốn | | |
| <i>Nợ phải trả/NVCSH</i> | 178% | 106% |
| <i>Nợ phải trả/Tổng Tài sản</i> | 64% | 52% |
| Khả năng sinh lời | | |
| <i>Lợi nhuận biên gộp</i> | 16.29% | 15.40% |
| <i>Lợi nhuận biên trước thuế</i> | 8.58% | 8.78% |
| <i>Lợi nhuận biên sau thuế</i> | 6.32% | 8.01% |
| <i>ROA</i> | 16.38% | 12.59% |
| <i>ROE</i> | 45.57% | 26% |
| Lợi ích cổ đông | | |
| <i>Book value 2009 (VNĐ)</i> | 19,770 | 17,187 |
| <i>EPS 2009 (VNĐ)</i> | 9,069 | 4,517 |
| <i>P/E</i> | 2.37 | 4.94 |
| <i>P/BV</i> | 1.09 | 1.30 |

Nguồn: BCTC 2009, TVSI tổng hợp

Để có cái nhìn khách quan về tình hình tài chính của VBC, chúng tôi lấy mã BBS làm tham chiếu để so sánh với VBC vì 2 lý do chính:

Thứ nhất, công ty này cũng sản xuất kinh doanh bao bì xi măng từ hạt nhựa PE, PP, giấy kraf các loại... và sản phẩm bao bì là sản phẩm chính

Thứ hai, công ty này có cùng quy mô vốn tương đương VBC tại thời điểm 31/12/2009.

Khả năng thanh toán

Chỉ tiêu thanh toán hiện hành của VBC là 1.37 lần thấp hơn BBS nhưng xét trong ngắn hạn, VBC vẫn đảm bảo được khả năng trả những khoản nợ có kỳ hạn ngắn. VBC có các khoản phải thu lớn, gần 54% trong cơ cấu TS ngắn hạn cộng thêm VBC vay nợ ngân hàng cao để dự trữ lượng NVL lớn hạn chế rủi ro tỷ giá, đảm bảo giá thành sản xuất hợp lý nên khả năng thanh toán của VBC không cao.

Khả năng hoạt động

Nhờ tích trữ được hàng tồn kho giá rẻ trong những năm trước, cộng thêm việc giá NVL đầu vào tăng cao nên trong năm 2009 hàng tồn kho của VBC được dùng khá nhanh, tuy khả năng quay vòng không cao như BBS. Tuy nhiên hiệu quả sử dụng công nghệ dây truyền sản xuất của VBC tốt hơn nhiều so với BBS khi chỉ tiêu vòng quay TSCĐ 2009 đạt 13.02 lần, gần gấp 4 lần so với BBS.

Cơ cấu vốn

VBC duy trì một tỷ lệ nợ khá ổn định trong 3 năm qua, tỷ lệ nợ trung bình vào khoảng 65.6% - ở mức cao so với các công ty trong ngành. Do đó, VBC dễ gặp rủi ro về khả năng thanh toán tín dụng do sử dụng nợ ngân hàng nhiều. Nguyên nhân là do khách hàng thường gối nợ, công ty lại cần dự trữ NVL nhằm hạn chế rủi ro về giá và tỷ giá nên đã sử dụng đòn bẩy tài chính cao.

Khả năng sinh lời

Việc sử dụng đòn bẩy tài chính hiệu quả đã nâng cao khả năng sinh lời trên vốn chủ của VBC cao hơn nhiều BBS. ROE 2009 của VBC đạt 45.57% trong khi của BBS chỉ là 26%.

Hệ số giá trị thị trường

Nhìn vào các chỉ tiêu đánh giá giá trị thị trường của cùng việc VBC đang mở rộng đầu tư dây truyền sản xuất, nâng cao chất lượng sản phẩm, giảm thiểu chi phí thì cổ phiếu VBC thích hợp để đầu tư và nắm giữ trong ngắn hạn.

Chính sách cổ tức

Công ty duy trì khá ổn định tỷ lệ trả cổ tức trong 3 năm 2007-2009 ở mức 15% bằng tiền mặt. Tiến tới trong năm nay công ty dự định sẽ chi trả ở mức 17%, năm 2011 là 20%. Như vậy, VBC đang có chính sách trả cổ tức ưu đãi cho cổ đông và triển vọng phát triển của công ty trong giai đoạn tới.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

| | VBC | BBS | HBD | BXH |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Giá ('000 VNĐ) | 21.5 | 22.3 | 16.7 | 21.3 |
| Số lượng cổ phiếu | 1,898,364 | 3,000,000 | 1,535,000 | 3,000,000 |
| Giá trị vốn hóa (tỷ đồng) | 40.81 | 66.90 | 25.63 | 63.90 |
| Tỷ trọng giá trị vốn hóa | 20.69% | 33.92% | 13.00% | 32.40% |
| EPS 2009 (VNĐ) | 9,069 | 4,517 | 2,225 | 2,931 |
| Book value 2009 (VNĐ) | 19,770 | 17,187 | 13,138 | 12,706 |
| P/E | 2.37 | 4.94 | 7.51 | 7.27 |
| P/B | 1.09 | 1.30 | 1.27 | 1.68 |
| P/E thành phần | 0.49 | 1.67 | 0.98 | 2.35 |
| P/B thành phần | 0.23 | 0.44 | 0.17 | 0.54 |

Chúng tôi tiến hành định giá VBC theo phương pháp so sánh tương đối với hai chỉ tiêu P/E và P/B. Các cổ phiếu được lựa chọn để tính toán giá trị tham chiếu là các công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bao bì từ nguyên vật liệu đầu vào là các hạt nhựa hiện đang niêm yết ở trên hai sàn có quy mô tương đương với VBC.

Phương pháp P/E: Năm qua giá NVL đầu vào tăng mạnh khiến chi phí đầu vào tăng nhưng nhờ có lượng hàng tồn kho nguyên vật liệu giá rẻ lớn và giá bán cũng điều chỉnh tăng vì thế lợi nhuận của VBC tăng lên đột biến so với hai năm trước đạt trên 17.2 tỷ đồng, vượt kế hoạch đề ra 12.85 tỷ đồng. Năm 2010, dự kiến giá NVL vẫn tăng nhưng công ty không còn nhiều lợi thế trong việc có nguồn NVL giá rẻ, cộng thêm tỷ giá điều chỉnh tăng, lãi suất cơ bản có thể tăng lên 9-10% do lạm phát có nguy cơ tăng trở lại. Do đó, những yếu tố này sẽ tác động tới doanh thu và lợi nhuận của công ty 2010 khi mà NVL đầu vào chủ yếu là nhập khẩu từ Hàn Quốc và một số tỉnh thành trong nước—chi phí vận chuyển tăng lên khi giá dầu, giá xăng tăng. Theo kế hoạch công ty không có ý định tăng vốn điều lệ trong năm nay vì thế SLCP không thay đổi so với năm 2009. Chúng tôi dự báo được EPS 2010 của VBC ở mức 4,740 VNĐ, P/E trung bình ngành là 5.49 lần, giá cổ phiếu VBC sẽ đạt 26,050 VNĐ

Phương pháp P/B: Công ty không có dự định tăng vốn trong năm 2010 cùng việc chi trả cổ tức ở mức 17% nên vốn chủ sở hữu của VBC 2010 được dự báo ở con số 37.537 tỷ đồng. Giá trị sổ sách đạt 19,770 VNĐ, P/B trung bình ngành là 1.37 lần. Vì thế, giá cổ phiếu VBC sẽ là 27,160 VNĐ.

Trung bình cho cả 2 phương pháp theo tỷ lệ 50:50, giá cổ phiếu VBC ở mức 26,600 VNĐ.

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

Dù mới cổ phần hóa từ 2003 song với hơn 10 năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bao bì, VBC đã có được vị thế trên thương trường, hợp tác kinh doanh với các đối tác có thương hiệu mạnh như: Tập đoàn xi măng Vissai, xi măng Hoàng Mai, công ty TNHH phân bón Phú Sinh...tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững trong tương lai.

Việc giá NVL nhựa PP, PE, giấy Kraf... đang có chiều hướng tăng trong thời gian qua cùng với việc cạnh tranh gay gắt, giá sản phẩm tăng ít—chậm hơn tốc độ tăng của NVL sẽ gây khó khăn cho hoạt động của công ty trong việc ổn định và mở rộng mạng lưới tiêu thụ sản phẩm.

Thêm vào đó, NVL sản xuất cũng phải nhập thêm từ nước ngoài sẽ làm cho VBC khó khăn trong việc quay vòng vốn để thanh toán các đơn hàng.

Ban lãnh đạo có nhiều kinh nghiệm trong quá trình quản lý, hoạch định sản xuất kinh doanh hợp lý trong từng thời kỳ góp phần duy trì sự phát triển công ty, tạo chỗ đứng trên thị trường.



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Phó phòng Phân tích đầu tư

Ths. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Phan Hoàng Diệu

Email: dieuph@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thông kê giao dịch cuối ngày

Thông kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 3728 0921

Fax: (04) 3728 0920

Chi nhánh HCM

Chi nhánh Hoàn Kiếm, Hà Nội

Chi nhánh An Đông, HCM

Chi nhánh Hải Phòng

Chi nhánh Đà Nẵng

193 Trần Hưng Đạo, Q.1 26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

95A Nguyễn Duy Dương, Q.5

19 Điện Biên Phủ

114 Quang Trung

ĐT: (08) 3838 6868

ĐT: (04) 3933 2233

ĐT: (08) 3830 6547

ĐT: (031) 3757 556

ĐT: (0511) 3752 282

Fax: (08) 3920 7542

Fax: (04) 3933 5120

Fax: (08) 3830 6547

Fax: (031) 3757 560

Fax: (0511) 3752 283

Website: www.tvs.com.vn

Email: contact@tvs.com.vn