

**BÁO CÁO NGẮN – CTCP CẤP NHỰA VĨNH KHÁNH ( VKC- HNX)****Báo cáo chi tiết 20/07/2015**

Khuyến nghị	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu (VND)	11.700 đồng
Tiềm năng tăng giá	42%
Cổ tức (VND)	1000
Lợi suất cổ tức	

**Biến động giá cổ phiếu 6 tháng****Thông tin cổ phiếu, ngày 20/07/2015**

Giá hiện tại (VND)	8.200
Số lượng CP niêm yết	13.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	130
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	106,6
Khoảng giá 52 tuần (VND)	4.900- 11.500
% sở hữu nước ngoài	22,23
% giới hạn sở hữu NN	

**Chỉ số tài chính:**

Chỉ tiêu	2012	2013	2104
EPS (vnd)	808	238	877
BVPS (vnd)	12.719	12.295	12.517
Cổ tức (vnd)	500	500	1000
ROA (%)	2,3	0,6	7,1
ROE (%)	6,3	1,9	7,0

**Hoạt động chính**

Tiền thân của VKC là xí nghiệp Tư doanh cao su nhựa Vĩnh Khánh, được thành lập năm 1993 tại tỉnh Bình Dương. Năm 2005 công ty chính thức mang tên Công Ty Cổ Phần Cấp Nhựa Vĩnh Khánh với vốn điều lệ 85 tỷ đồng. VKC là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh đa sản phẩm, trong đó tập trung chính vào 3 mảng hoạt động: phân phối lốp xe, sản xuất cáp viễn thông, sản xuất sản phẩm nhựa.

Nguồn: MBS tổng hợp

**TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH LẠC QUAN****LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

Năm 2015, VKC sẽ có nhiều yếu tố hỗ trợ tích cực trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Doanh thu của công ty sẽ tăng ổn định trong những năm tới, trong khi đó khả năng lợi nhuận sẽ tăng trưởng tốt do hưởng lợi từ lãi suất vay ở mức thấp, chi phí nguyên liệu đầu vào giảm, nhu cầu ngành cáp viễn thông tăng mạnh. **Chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu của Công ty Cổ phần Cấp Nhựa Vĩnh Khánh với định giá trên cơ sở thận trọng 11.700 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá 42% so với giá 8.200 đồng/cp ngày 20/07/2015.**

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

- Mảng phân phối lốp xe ô tô của VKC triển vọng tăng trưởng khả quan.**

VKC là nhà phân phối độc quyền lốp xe Maxxis của Chengshin gần 22 năm qua (Chengshin là nhà sản xuất lốp xe Đài Loan và đang nắm giữ vị thế quan trọng trên thị trường Việt Nam trong lĩnh vực lốp xe không sấm cho xe máy và lốp xe tải hạng nặng), VKC đã thiết lập và duy trì một hệ thống phân phối rộng khắp cả Miền Nam kéo dài ra đến Đà Nẵng. Doanh thu và lợi nhuận từ ngành lốp xe tải nặng vẫn tăng trưởng ổn định chiếm tỉ trọng cao trong cơ cấu doanh thu của VKC. Theo dự báo của VAMA thị trường sẽ tiêu thụ gần 180.000 xe ô tô trong năm 2015, tăng 10 % so với năm 2014. Bên cạnh đó mảng kinh doanh sấm lốp sẽ có sự tăng trưởng tốt nhờ các chính sách như giảm phí trước bạ từ các thành phố lớn (TP HCM, Hà Nội), quy định về giới hạn tải trọng cũng sẽ được kì vọng làm tăng số lượng tiêu thụ ô tô, dẫn đến nhu cầu tiêu thụ sản phẩm sấm lốp gia tăng.

Doanh thu từ mảng phân phối xe năm 2014 đạt 646,5 tỷ đồng chiếm 75 % cơ cấu doanh thu. Với tình hình kinh doanh khả quan, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng phân phối lốp xe sẽ đạt 710 tỷ đồng trong năm nay tăng 10 % so với cùng kì.

- Sản phẩm viễn thông vẫn là mảng sản xuất chính và mang lại biên lợi nhuận gộp lớn nhất cho VKC.**

Sản phẩm viễn thông vẫn duy trì sự ổn định trong các năm qua. Đây là mảng sản xuất kinh doanh mang lại biên lợi nhuận gộp lớn nhất cho công ty. Các dòng sản phẩm chính bao gồm cáp viễn thông, cáp mạng LAN, cáp quang, dây điện, dây đồng. Hiện nay công ty là nhà cung cấp sản phẩm chủ yếu cho các đơn vị viễn thông lớn như tập đoàn FPT, Tập đoàn viễn thông thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội Postel. Ngoài ra tình hình xuất khẩu vẫn đảm bảo ổn định qua các năm. Dây cáp đồng của công ty được tất cả các nhà mạng viễn thông Philippines sử dụng và duy trì liên tục trong 7 năm tới. Năm 2014 công ty đã xuất 9600 km dây thuê bao cho thị trường Philippines và 7000 km dây cáp LAN ra thị trường nước ngoài. Doanh thu mảng sản phẩm viễn thông năm 2014 đạt 180 tỷ đồng tăng 8,4 % so với cùng kì. Với tình hình nhà máy mới đi vào hoạt động với công suất là 70.000 km dây viễn thông, 25.000 km dây thuê bao quang, chúng tôi cho rằng doanh thu mảng viễn thông sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong thời gian tới.

Kết thúc quý 2, doanh thu mảng viễn thông đạt 114 tỷ đồng tăng 83% so với cùng kì và bằng 65 % doanh thu mảng viễn thông năm 2014. Chúng tôi dự phóng năm 2015 doanh thu mảng viễn thông sẽ đạt 215 tỷ đồng tăng 20 % so với năm 2014.

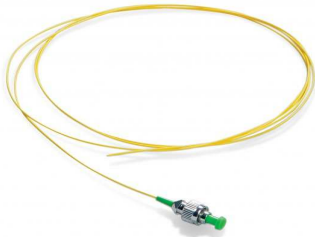
- Giá đồng nguyên liệu tiếp tục giảm mạnh.**

Giá đồng nguyên liệu thường chiếm 60% giá vốn hàng bán mảng cáp viễn thông của công ty, do đó giá Đồng sẽ tác động đáng kể tới biên lợi nhuận gộp của VKC. Hiện nay giá kim loại đồng giảm mạnh, thấp nhất trong 4 năm trở lại đây. Nguyên liệu sản xuất chính giảm giúp VKC tiếp tục duy trì mức lợi nhuận khả quan.

- Sản phẩm mới ngành nhựa sẽ mang lại kết quả kinh doanh tích cực cho công ty.**

Trong lĩnh vực ống nhựa tại miền Nam, VKC rất khó có thể cạnh tranh được với các đối thủ lớn như nhựa Bình Minh hay Hoa Sen. Trong những năm gần đây mảng sản xuất ống nhựa không mang lại hiệu quả cho công ty, nên mảng kinh doanh này khả năng sẽ tiếp tục khó khăn.

Năm 2014, Vĩnh Khánh đã tích cực đẩy mạnh hoạt động nghiên cứu và phát triển. Công ty



hiện nay đã đưa vào sử dụng dây chuyên ép mặt bin bằng nguyên liệu PVC và HDPE. Sản phẩm dùng để chứa dây đồng, dây FTTH, có các tính năng vượt trội như độ bền cao, chống được lão hóa của tác động thời tiết, khí hậu, tính năng chống kéo dãn và đứt gãy tốt nên thời gian sử dụng lâu dài, không bị tác động bởi nấm, vi khuẩn, môi... Hiện nay bin chứa dây cáp của Vinh Khánh được các nhà sản xuất dây tin dùng và đặt hàng thường xuyên. Như vậy sản phẩm mới này sẽ mang lại doanh thu cho công ty trong thời gian tới.

■ **Hoạt động kinh doanh của VKC năm 2014 tăng trưởng khả quan.**

Kết thúc năm 2014, doanh thu của VKC đạt 846,4 tỷ đồng tăng 3% so với cùng kì. Trong đó doanh thu từ phân phối lốp xe đạt 646,5 tỷ đồng chiếm 75 % cơ cấu doanh thu công ty, ngoài ra doanh thu từ mảng sản xuất cáp Viễn thông đạt 180 tỷ tăng 8,4 %, doanh thu từ sản xuất nhựa đạt 20 tỷ đồng giảm 3,4 % so với cùng kì.

Lợi nhuận sau thuế tăng đột biến đạt 11,4 tỷ đồng, tăng 268 % so với năm 2013. Trong năm các khoản chi phí của công ty giảm, chi phí tài chính đạt 15,9 tỷ đồng giảm 29 % so với cùng kì trong đó chi phí tiền lãi vay giảm và giảm mạnh phần lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái.

■ **Triển vọng kinh doanh năm 2015 khả quan.**

VKC đặt ra kết quả kinh doanh năm 2015 khá sáng sủa. Theo đó, trong năm 2015 công ty phấn đấu đạt mức doanh thu 871 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 16,3 tỷ đồng tăng lần lượt 3 % và 43% so với năm 2014.

Quý 2 năm 2015, doanh thu công ty đạt 241 tỷ đồng tăng 19% so với quý 2 năm 2014, trong đó doanh thu ngành cáp viễn thông tăng 61%, doanh thu ngành phân phối lốp ô tô tăng 11%, doanh thu ngành nhựa giảm 4% so với cùng kì. Lợi nhuận quý 2 năm 2015 đạt 3,57 tỷ đồng tăng 146% so với quý 2 năm 2014.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2015, doanh thu công ty đạt 476,1 tỷ đồng tăng 27,5 % so với cùng kì hoàn thành 55% kế hoạch cả năm, trong đó doanh thu từ mảng phân phối lốp xe Chengshin đạt 353,1 tỷ đồng tăng 17,4 %, doanh thu mảng dây cáp đồng tăng mạnh đạt 114 tỷ đồng tăng 83,9 %, doanh thu từ sản xuất nhựa đạt 9,2 tỷ đồng, tăng nhẹ. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đạt 8,13 tỷ đồng hoàn thành 50% kế hoạch cả năm.

Chúng tôi đánh giá mức lợi nhuận kế hoạch của VKC là thận trọng. Chúng tôi dự phóng VKC sẽ đạt doanh thu khoảng 930 tỷ đồng tăng 10% so với cùng kì, lợi nhuận sau thuế đạt 17 tỷ đồng tương đương với EPS khoảng 1.300 đồng/cp.

■ **Định giá**

Hiện tại, VKC đang giao dịch với PE là 7,78 lần thấp hơn PE trung bình của ngành, với khả năng tăng trưởng lợi nhuận của Công ty khoảng (50-60%/năm) mức PE mục tiêu chúng tôi khuyến nghị là 9, định giá theo phương pháp so sánh, giá hợp lý của VKC rơi vào khoảng 11.700 đồng/CP. Cao hơn 42 % so với mức giá hiện tại 8.200 đồng/cp ngày 20/07/2015.

■ **Chính sách cổ tức.**

Công ty phấn đấu đảm bảo mức chia cổ tức hàng năm cao hơn lãi suất ngân hàng tầm 3-5%. Đảm bảo cho người lao động có thu nhập ổn định hơn và tăng hiệu quả sản xuất kinh doanh cho công ty.

■ **Cập nhật tình hình đầu tư của VKC trong năm 2014.**

Trong năm 2014, công ty đã di dời nhà máy sản xuất cáp về tập trung trong khuôn viên sản xuất với xưởng nhựa. Nhà máy mới có tổng diện tích hơn 10.000 m<sup>2</sup> bao gồm khu nhà xưởng được trang bị dây chuyền sản xuất và thiết bị hiện đại. Những dây chuyền sản xuất cáp hiện đại theo tiêu chuẩn Châu Âu có khả năng hoạt động với công suất cao và tiết kiệm chi phí tiêu hao nguyên vật liệu. Hiện tại dây chuyền sản xuất của Công ty vẫn chưa chạy hết công suất do đó vẫn còn có khả năng gia tăng công suất trong thời gian tới.

Xưởng sản xuất cáp quang của Công ty giúp đa dạng hóa các sản phẩm khi mặt hàng cáp đồng đang có xu hướng bị thay thế bởi sản phẩm cáp quang. Việc xây dựng các nhà máy và xưởng sản xuất cáp nằm cạnh nhau trong cùng khuôn viên Công ty giúp tiết kiệm chi phí sản xuất, vận chuyển, đồng thời tạo nên tính đồng bộ và liên kết trong bộ máy quản lý, điều hành trong nội bộ của Công ty. Công suất của nhà máy mới là 70.000 km dây viễn thông, 25.000 km dây thuê bao quang và dây nhảy quang cùng các loại sản phẩm khác.

**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

**BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT**

Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>
Doanh thu thuần	742.4	821.4	846.4
<i>Tăng trưởng</i>		11%	3%
Giá vốn hàng bán	674.5	764.4	788.5
Lãi gộp	67.9	57	57.9
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>	9%	7%	7%
Thu nhập tài chính	0.6	1.8	1.3
Thu nhập từ đầu tư tài chính			
Chi phí tài chính	25.9	22.3	15.9
Chi phí bán hàng	17.1	16.5	15.4
Chi phí quản lý Doanh nghiệp	16.2	13.5	14.1
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	9.3	6.6	13.9
<i>Tỷ suất lãi từ HĐKD</i>	1%	1%	2%
Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết	0	0	0
Thu nhập/(chi phí) khác	3	1.6	0.9
Lãi/(lỗ) trước thuế	12.3	5	14.8
Thuế TNDN-hiện thời	1.8	2.1	3.3
Thuế TNDN-hoãn lại	0	0.2	0.2
Lãi/(lỗ) ròng	10.5	3.1	11.4
<i>Tỷ suất lãi ròng</i>	1%	0.2%	1%
<b>EPS</b>	<b>808</b>	<b>238</b>	<b>877</b>

**CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT**

Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tiền và Tương đương tiền	18	65.1	72
Đầu tư Tài chính ngắn hạn	0	0	12.8
Các khoản phải thu	163.4	131.5	152.6
Hàng tồn kho, ròng	163.3	172.5	193.2
TS lưu động khác	4.8	6.8	5.9
<b>Tổng tài sản Ngắn hạn</b>	<b>349.5</b>	<b>375.8</b>	<b>436.5</b>
Phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản Cố định ròng	95.3	107	102
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	6.7	5.8	0
Tài sản dài hạn khác	2.9	2.9	3.4
<b>Tổng Tài sản dài hạn</b>	<b>104.8</b>	<b>115.7</b>	<b>105.4</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>454.3</b>	<b>491.5</b>	<b>541.9</b>
<i>Tăng trưởng</i>		8%	10%
Vay ngắn hạn	168.1	207.3	228.9
Phải trả nhà cung cấp	111.7	116.7	141
Nợ ngắn hạn khác			
<b>Công nợ ngắn hạn</b>	<b>289</b>	<b>331.4</b>	<b>379.2</b>
Vay dài hạn	0	0.2	0
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0
Nợ dài hạn khác			
<b>Công nợ dài hạn</b>	<b>0</b>	<b>0.2</b>	<b>0</b>
Vốn góp	130	130	130
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Vốn khác	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TS	0	0	0
Các quỹ			
Lãi chưa phân phối	22.6	16	19.9
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0
<b>Vốn chủ Sở hữu</b>	<b>165.4</b>	<b>159.8</b>	<b>162.7</b>
<i>Tăng trưởng</i>		-3%	2%
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Tổng công nguồn vốn</b>	<b>454.3</b>	<b>491.5</b>	<b>541.9</b>
<i>Tăng trưởng</i>		8%	10%

