

Khuyến nghị đầu tư ngắn hạn

HNX - Vietnam
Ngành dịch vụ phụ trợ

Overweight

Giá(2011/05/27): 13,900đ

Giá mục tiêu: 17,100đ

Thai Thanh Tung
(+84-8) 5413-5479
tungthai@phs.vn

Số liệu quan trọng

Vốn điều lệ	78.7 tỷ đồng
CP đang lưu hành	7.8 triệu CP
Biên độ giá trong 52 tuần	12,700đ~33,300đ
Giá trị vốn hóa	109 tỷ đồng
Tổng tài sản (Q1/11)	182 tỷ đồng
Vốn CSH (Q1/11)	142 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	3.8 triệu CP
S/L còn được mua	2.2 triệu CP
Sở hữu nước ngoài	20 %
EPS 2011E	3,420đ
P/E	4.1
P/B	0.7
Lợi tức cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	12.2%
ROE 2011E(%)	15.5%
ROA 2011E(%)	14.1%

* Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%, đối với ngành ngân hàng là 30%

■ **Tổng quan công ty:** Vinacontrol là công ty giám định đầu tiên của Việt Nam, với các chi nhánh bao phủ khắp các thành phố lớn và các cảng biển.

■ **Tổng quan ngành:** Trong nền kinh tế đang tăng trưởng như Việt Nam, ngành công nghiệp phụ trợ cũng đang trên đà phát triển. Có khoảng 120 công ty đang hoạt động trong lĩnh vực này.

■ **Thu nhập:** Doanh thu của VNC đã tăng bền vững trong cả 5 năm qua. Năm ngoái, doanh thu bán hàng của VNC là 213 tỷ đồng, tăng 38.5% so với năm trước. Tuy nhiên, doanh thu này bao gồm cả khoản thu từ nhượng bán tài sản. Nếu loại bỏ tác động này, doanh thu bán hàng của công ty có thể tăng 18%. Cũng trong năm 2010, lợi nhuận ròng tăng 35.3%, bù sung bởi sự nhượng bán tài sản.

■ **Triển vọng năm 2011:** Trong quý I năm nay, doanh thu bán hàng của VNC là 47 tỷ đồng, tăng 23.5% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên lợi nhuận ròng chỉ là 5.5 tỷ đồng, giảm 6.6% do chi phí quản lý gia tăng. Chúng tôi dự đoán doanh thu bán hàng năm nay có khả năng sẽ thấp hơn năm ngoái khi doanh thu năm ngoái có bao gồm khoản mục không thường xuyên. Ngoại trừ tác động ở năm ngoái, lợi nhuận ròng năm 2011 có thể đạt 26.8 tỷ đồng.

■ **Điểm mạnh:** VNC là một thương hiệu từ lâu đời và nổi tiếng trong lĩnh vực giám định

■ **Điểm yếu:** Cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt. Nhiều công ty mới gia nhập ngành với lĩnh vực kiểm định chuyên môn sâu. Điều này đặt những công ty có mảng dịch vụ kiểm định rộng ở thế bất lợi.

■ **Định giá:** Mặc dù triển vọng thu nhập của VNC trong năm nay không quá thuận lợi, chúng tôi cho rằng cổ phiếu này vẫn bị đánh giá thấp do tâm lý chung của thị trường. Chúng tôi xếp loại Overweight cho VNC với giá mục tiêu 17,100 đồng, tương ứng với P/E 5(x) và EPS dự kiến năm 2011 là 3,420 đồng. Chúng tôi kiến nghị đầu tư cổ phiếu VNC trong ngắn hạn.

Tóm lược tài chính:

(tỷ đồng)

Năm	Doanh thu	(%)	Lợi nhuận	(%)	Cổ phiếu lưu hành	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	124,5	29,5%	17,2	-24,1%	7.826.800	2,195	5,7	16,6%	11,3%
2009	154,4	24,1%	25,1	45,9%	7.826.800	3,203	7,5	18,7%	15,8%
2010	213,9	38,5%	33,9	35,3%	7.826.800	4,333	5,2	22,5%	19,5%
2011E	207,5	-3,0%	26,8	-21,1%	7.826.800	3,420	4,1	15,5%	14,1%
2012E	195,5	-5,8%	23,7	-11,6%	7.826.800	3,023	4,6	12,3%	11,9%

▪ BÁO CÁO TÀI CHÍNH (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2008	2009	2010	2011E	2012E
Doanh thu thuần	124.5	154.4	213.9	207.5	195.5
Giá vốn hàng bán	89.1	108.2	152.0	146.9	138.4
Lợi nhuận gộp	35.4	46.2	61.9	60.5	57.1
Thu nhập hoạt động tài chính	4.4	7.9	4.8	6.7	6.1
Chi phí tài chính	3.6	5.3	3.1	4.5	4.1
Chi phí bán hàng	4.3	6.3	7.3	7.5	7.0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	12.2	14.2	16.6	24.0	24.4
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh	19.6	28.3	39.7	31.2	27.6
Lợi nhuận khác	0.3	0.2	0.0	0.2	0.1
Lợi nhuận trước thuế	19.9	28.6	39.7	31.4	27.7
Thuế thu nhập doanh nghiệp	2.7	3.5	5.8	4.6	4.1
Lợi nhuận sau thuế	17.2	25.1	33.9	26.8	23.7

Cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011E	2012E
Tài sản ngắn hạn	109.6	108.3	110.0	105.5	110.3
Tiền và tương đương tiền	23.5	28.0	66.5	55.9	62.0
Đầu tư tài chính ngắn hạn	42.0	21.2	6.0	6.0	6.0
Khoản phải thu ngắn hạn	38.0	48.8	34.6	40.3	38.7
Tồn kho	1.2	1.2	0.2	0.7	0.7
Tài sản ngắn hạn khác	5.0	9.1	2.7	2.5	3.0
Tài sản dài hạn	47.8	52.4	77.0	85.9	94.4
Khoản phải thu dài hạn	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tài sản cố định	36.4	42.9	68.5	76.0	84.0
Đầu tư bất động sản	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Đầu tư tài chính dài hạn	7.6	6.4	6.4	6.4	6.4
Tài sản dài hạn khác	3.8	3.1	2.1	3.5	4.0
Tổng Tài sản	157.4	160.7	187.0	191.4	204.7
Nợ	29.9	20.0	25.7	8.4	2.5
Nợ ngắn hạn	28.6	19.6	25.0	7.8	2.0
Nợ dài hạn	1.2	0.4	0.8	0.6	0.5
Vốn chủ sở hữu	127.6	140.7	161.3	183.0	202.2
Chi phí và quỹ khác	1.8	-0.8	0.0	0.0	0.0
Tổng nguồn vốn	157.4	160.7	187.0	191.4	204.7

Nguồn: Phu Hung Securities

■ Báo cáo tài chính (tỷ đồng)

Tỉ số tài chính	2008	2009	2010	2011E	2012E
Cấu trúc nguồn vốn					
Tài sản ngắn hạn/Tổng Tài sản	70%	67%	59%	55%	54%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	30%	33%	41%	45%	46%
Nợ/Tổng tài sản	19%	12%	14%	4%	1%
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	81%	88%	86%	96%	99%
Khả năng thanh toán					
Thanh khoản hiện thời	3.8	5.5	4.4	13.5	55.2
Thanh khoản nhanh	3.8	5.5	4.4	13.4	54.8
Hiệu quả					
Số ngày tồn kho	4.8	3.9	0.5	1.7	1.7
Số ngày phải thu	110.0	113.7	58.2	70.0	71.2
Vòng quay tài sản lưu động	1.1	1.4	1.9	2.0	1.8
Vòng quay tài sản cố định	3.4	3.6	3.1	2.7	2.3
Vòng quay tổng tài sản	0.8	1.0	1.1	1.1	1.0
Khả năng sinh lợi					
Lợi nhuận gộp	28%	30%	29%	29%	29%
Lợi nhuận hoạt động biên	16%	18%	19%	15%	14%
Lợi nhuận ròng biên	14%	16%	16%	13%	12%
Tỉ lệ thuế hiệu quả	14%	12%	15%	15%	15%
ROE	17%	19%	22%	16%	12%
ROA	11%	16%	20%	14%	12%
Phân tích DuPont (ROE phân thành=1x2x3)					
Lợi nhuận ròng biên (1)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Vòng quay tổng tài sản (2)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.0
Đòn bẩy (3)	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0
Hệ số định giá đầu tư					
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
Giá/Doanh thu	0.9	0.7	0.5	0.5	0.6

Nguồn: VNC và ước tính của PHS.

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© **Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn