

CTCP Công nghiệp Ngũ Kim Fortress Việt Nam

Mở rộng công suất để tận dụng tăng trưởng nhu cầu

Nguyễn Hà Trinh –trinh.nh@vpsc.com.vn

Tổng quan công ty:

CTCP Công nghiệp Ngũ Kim Fortress Việt Nam sẽ niêm yết cổ phiếu trên HNX trong năm 2018. CTCP Công nghiệp Ngũ Kim Fortress Việt Nam (Fortress) là công ty con của Formosa Tools, một doanh nghiệp gia đình Đài Loan thành lập năm 1974. Với trọng tâm là cung cấp dụng cụ làm vườn chất lượng cao và giá cạnh tranh, Formosa Tools đã đặt nhà máy tại Việt Nam để giảm chi phí sản xuất. Fortress hiện là cơ sở sản xuất chính của Formosa Tools, chịu trách nhiệm sản xuất các dụng cụ làm vườn.

Đi vào hoạt động từ năm 2007, Fortress hiện đang điều hành hai nhà máy với tổng công suất 60 triệu dụng cụ làm vườn/năm và các sản phẩm khác. Sản phẩm chính bao gồm các dụng cụ làm vườn, trong đó dụng cụ cắt tỉa chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu. Khách hàng của Fortress Tools của Việt Nam là các nhà bán lẻ nước ngoài, chủ yếu tập trung ở Mỹ và châu Âu, với 99% doanh thu của doanh nghiệp đến từ hoạt động xuất khẩu.

Nhận xét chung:

Fortress hoạt động dựa trên quy trình sản xuất khép kín từ các nguyên liệu thô. Nguyên liệu đầu vào chủ yếu là thép tấm nhập khẩu từ Đài Loan. Thép được cắt, mài nhẵn và xử lý bề mặt, cuối cùng được lắp ráp cùng với tay cầm. Thời gian trung bình từ nhận đơn đặt hàng tới giao hàng ước tính là 45 ngày.

Nhu cầu sử dụng các dụng cụ làm vườn ngày càng tăng tạo cơ hội tăng trưởng:

Fortress hiện đang vận hành hai nhà máy hoạt động hai ca/ngày, có thể tăng lên đến ba ca một ngày để đáp ứng nhu cầu của khách hàng vào mùa cao điểm.

Fortress đang xây dựng nhà máy thứ ba với công suất gấp 1.3 lần tổng công suất hiện tại. Nhà máy đang được xây dựng trên 20 hecta đất gần hai nhà máy hiện có, tổng vốn đầu tư 28 triệu USD và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào năm 2019. Nhà máy này sẽ chuyên trách sản xuất nội thất sân vườn và dụng cụ thể thao (phục vụ cho hoạt động săn bắn). Hiện tại, các mặt hàng này chỉ đóng góp khoảng 10% tổng doanh thu cho Fortress. Tuy nhiên, để đón đầu tiềm năng tăng trưởng của dụng cụ săn bắn và làm vườn, Fortress đã quyết định đẩy mạnh sản xuất các dòng sản phẩm này và đã thành công trong việc huy động đủ đầu tư cho nhà máy mới. Fortress dự kiến nhà máy mới sẽ đóng góp khoảng 100 triệu USD doanh thu hàng năm kể từ 2020, tương đương đóng góp 80% doanh thu toàn công ty.

Các khách hàng chính của Fortress là các nhà bán lẻ lớn ở Mỹ và EU. Danh sách khách hàng hiện tại bao gồm các nhà cung cấp dụng cụ làm vườn lớn như Lidl (Châu Âu), Walmart, Home Depot (Mỹ), Daishin (Nhật Bản) và Carrefour (Pháp). Fortress có hợp đồng dài hạn với từng khách hàng. Nhờ vậy, Fortress có thể lên kế hoạch tích trữ nguyên liệu và điều hành hoạt động của các nhà máy, giúp nâng cao hiệu quả quản lý hàng tồn kho, đồng thời nắm bắt tốt hơn xu hướng tăng trưởng tương lai của doanh nghiệp.

Fortress có quan hệ hợp tác chiến lược với Lidl, một chuỗi siêu thị của Đức sở hữu hơn 10.000 cửa hàng trên toàn thế giới. Fortress dự kiến Lidl sẽ là khách hàng chính, tiêu thụ tới 50% sản lượng của công ty vào năm 2020. Điều này cho thấy tiềm năng tăng trưởng doanh thu của Fortress khi nhà máy thứ ba của họ bắt đầu sản xuất vào năm 2019. Ngoài trở thành khách hàng lớn, Lidl cũng sẽ hỗ trợ Fortress về tài chính, cụ thể là các hoạt động L/C và mua nguyên vật liệu.

Formosa Tools đã thiết lập trung tâm sản xuất tại Việt Nam để tận dụng chi phí sản xuất thấp:

Chi phí sản xuất lao động ở Việt Nam ước tính thấp hơn một nửa so với Trung Quốc, điều này được lãnh đạo doanh nghiệp đánh giá là nhân tố trọng yếu trong chiến lược của Fortress.

Ngoài ra, chi phí xây dựng nhà xưởng là một yếu tố quan trọng. Bộ Đất đai và Tài nguyên Trung Quốc ước tính giá đất sử dụng trong sản xuất công nghiệp khoảng 124 đô la Mỹ một mét vuông, trong khi ở Việt Nam khoảng 60 đô la Mỹ một mét vuông. Tính cả chi phí xây dựng, Fortress ước tính việc xây dựng nhà máy thứ ba tại Việt Nam sẽ tiết kiệm khoảng 6 triệu USD so với việc mở nhà máy tại Trung Quốc.

Nhà máy mới sẽ cách cảng biển 30 phút di chuyển bằng đường bộ, giúp giảm chi phí vận chuyển.

Là doanh nghiệp xuất khẩu, Fortress không phải chịu thuế đối với hàng nhập khẩu, một yếu tố quan trọng trong việc giảm chi phí sản xuất. Tận dụng lợi thế về chính sách của chính phủ dành cho các nhà đầu tư nước ngoài, Fortress có thể xây dựng lợi thế về giá để tấn công các thị trường phát triển.

Tài chính:

Fortress đạt tăng trưởng doanh thu kép khá cao, ở mức 16% trong giai đoạn 2014-2017. Tuy nhiên, bởi doanh thu từ khách hàng lớn Lidl sẽ chiếm 50% tổng doanh thu (tỷ trọng hiện tại là 18%), các nhà đầu tư nên chú ý đến rủi ro phụ thuộc vì hoạt động của riêng chuỗi siêu thị này có thể ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng của Fortress.

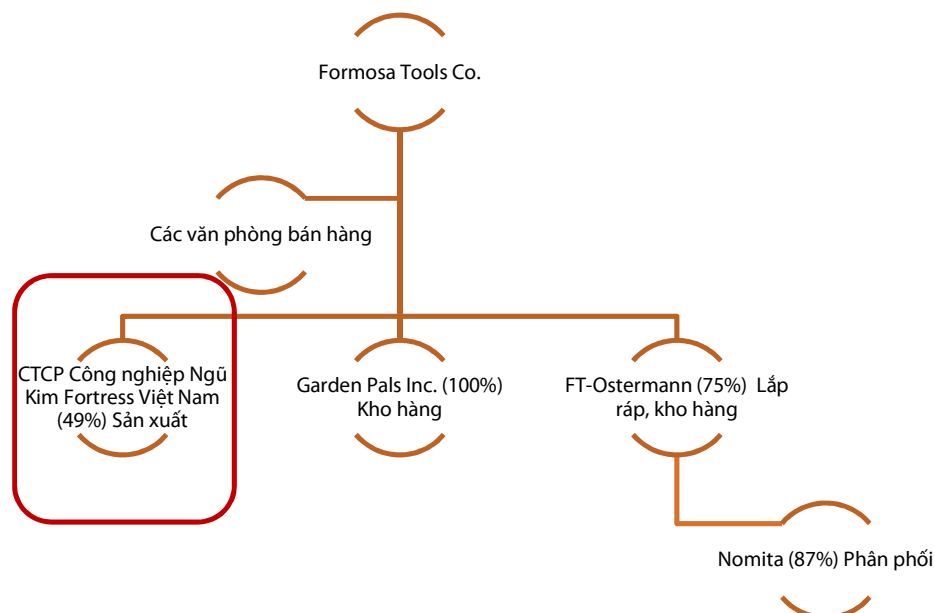
Biên lợi nhuận gộp của Fortress cũng được cải thiện từ 6,6% trong năm 2014 lên 22,3% vào năm 2017 nhờ hiệu quả của nhà máy thứ hai. Do đó, tỷ suất lợi nhuận ròng cũng tăng mạnh từ 0,4% lên 11,4% trong giai đoạn này. Nhà máy thứ ba dự kiến sẽ cải thiện thêm biên lợi nhuận chung khi bắt đầu hoạt động vào năm 2019.

Các nguyên liệu mà Fortress nhập khẩu hầu hết từ công ty mẹ ở Đài Loan, theo đó Fortress sẽ trả cho công ty mẹ phí quản lý tương đương 10% giá trị hàng hoá. Chúng tôi ước tính rằng 56% giá vốn hàng bán của công ty được nhập khẩu từ Đài Loan trong năm 2017, nghĩa là phí quản lý chiếm hơn 5% tổng giá vốn hàng bán. Do đó, nếu Fortress có thể làm giảm tỷ lệ nguyên liệu nhập khẩu từ Đài Loan, biên lợi nhuận có thể sẽ được cải thiện thêm.

Chúng tôi cho rằng khả năng tạo dòng tiền của Fortress đang bị hạn chế do phần lớn vốn lưu động nằm ở hàng tồn kho. Số ngày tồn kho bình quân của doanh nghiệp nằm trong khoảng từ 293 đến 369 ngày, tức tương đương với giá vốn của một năm, dẫn đến chu kỳ chuyển đổi tiền mặt chậm. Điều này đồng nghĩa với việc dòng tiền sẽ tiếp tục thâm hụt do hàng tồn kho khi nhà máy thứ 3 bắt đầu hoạt động. Do đó, trừ khi doanh nghiệp có thể tăng các khoản phải trả hoặc tăng ứng trước tiền từ khách hàng với tốc độ tương đương, Fortress sẽ phải tăng vay nợ ngắn hạn, tạo ra gánh nặng trả lãi vay và gây áp lực lên lợi nhuận. Tuy nhiên, như đã trình bày, đối tác chiến lược Lidl sẽ giúp rút ngắn chu kỳ chuyển đổi tiền mặt bằng cách cung cấp L/C, giải quyết một phần vấn đề về vốn lưu động cho Fortress.

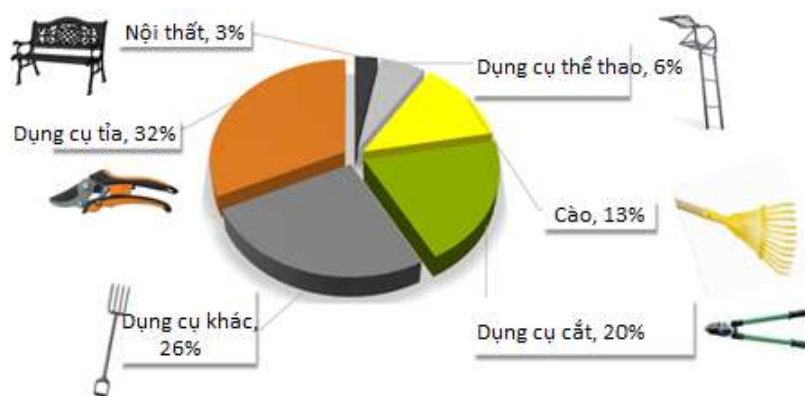
Phụ lục:

Hình 01: CTCP Công nghiệp Ngũ Kim Fortress Việt Nam



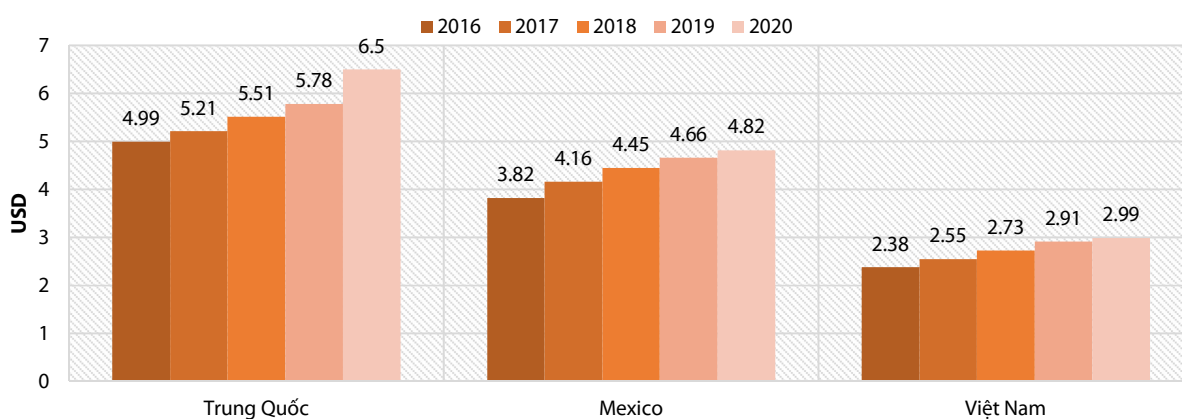
Nguồn: Fortress

Hình 02: Các sản phẩm của Fortress



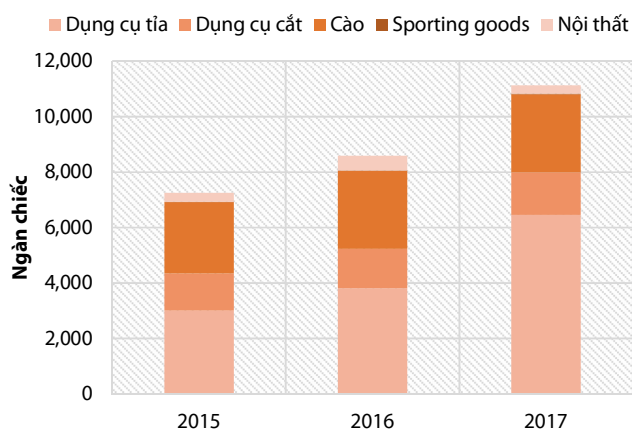
Nguồn: Fortress

Hình 03: Chi phí nhân công theo giờ

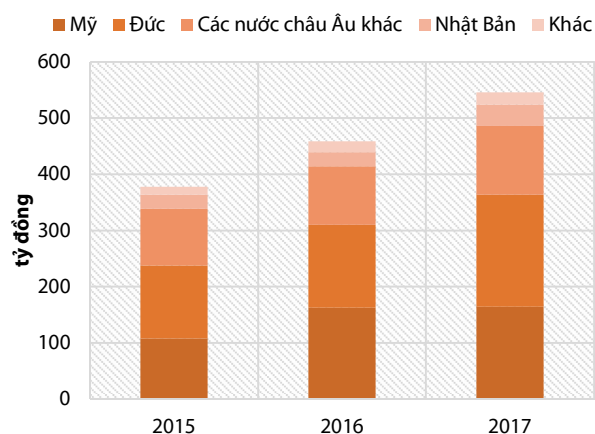


Nguồn: Statista

Hình 04: Doanh thu theo sản phẩm



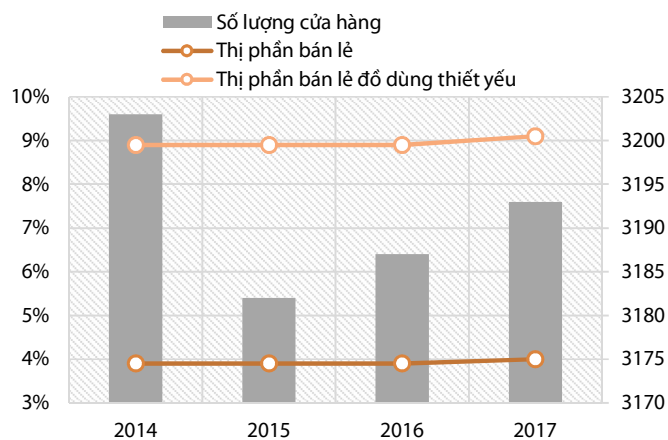
Hình 05: Doanh thu theo thị trường



Nguồn: Fortress

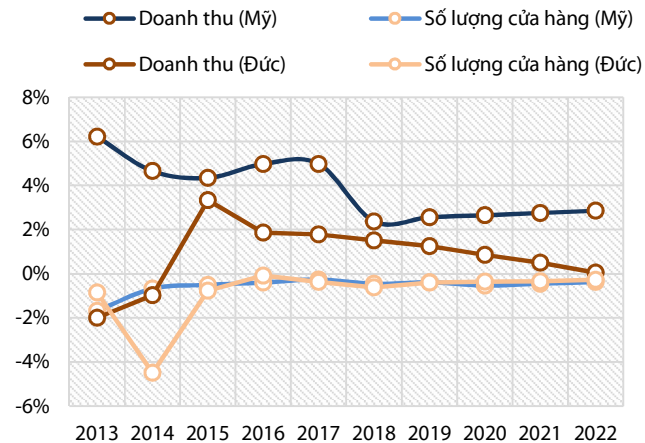


Hình 06: Hoạt động của Lidl



Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Hình 07: Tăng trưởng của các thị trường dụng cụ làm vườn lớn



Tỷ đồng

KQ HKKD	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
Doanh thu thuần	350	378	459	545
Giá vốn	327	331	384	424
Lãi gộp	23	46	75	122
Chi phí bán hàng	8	7	8	12
Chi phí quản lý	16	14	22	29
Thu nhập từ HĐTC	1	3	-4	-3
Chi phí tài chính	8	22	20	16
Lợi nhuận khác	10	-3	0	0
Lợi nhuận trước thuế	2	3	20	62
Thuế TNDN	0	0	2	-2
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	2	3	18	64
EBIT	-1	26	45	81
EBITDA	19	47	66	106

	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
--	--------	--------	--------	--------

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Tăng trưởng (%)

Doanh thu	N/A	7.8	21.5	18.9
EBITDA	N/A	146.1	40.2	61.2
EBIT	N/A	-3648.6	75.4	80.2
Lợi nhuận sau thuế	N/A	98.7	464.7	257.6
Tổng tài sản	N/A	8.6	21.3	59.1
Vốn chủ sở hữu	N/A	48.7	33.5	249.8

Khả năng sinh lợi (%)

LN gộp / Doanh thu	6.6	12.3	16.3	22.3
EBITDA/ Doanh thu	5.4	12.4	14.4	19.5
EBIT/ Doanh thu	-0.2	6.8	9.8	14.8
LNST/ Doanh thu	0.5	0.8	3.9	11.7
ROA	0.3	0.5	2.4	5.3
ROIC	-0.7	16.8	16.6	11.7
ROE	1.6	2.1	8.9	9.1

Hiệu quả hoạt động (x)

Vòng quay kh. phải thu	2.3	1.9	1.7	1.6
Vòng quay hàng tồn kho	1.2	1.1	1.2	0.8
Vòng quay khoản phải trả	1.2	2.0	1.9	2.0

Khả năng thanh toán (x)

Hiện hành	0.9	1.1	1.3	1.8
Nhanh	0.4	0.4	0.6	0.7

Cấu trúc tài chính (x)

Tổng nợ/ Vốn CSH	196.3	200.7	170.8	56.1
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	188.6	199.3	137.7	40.3
Vay dài hạn/ Vốn CSH	7.7	1.4	33.1	15.8

Tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
Tiền	1	0	0	13
Đầu tư tài chính ngắn hạn	5	0	4	10
Các khoản phải thu	154	201	277	337
Tồn kho	268	298	321	537
Tài sản ngắn hạn khác	5	4	7	1
Tài sản cố định hữu hình	113	96	78	151
Tài sản cố định vô hình	9	9	9	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	13	9	53	142
TỔNG TÀI SẢN	568	617	749	1,191

Tiền hàng phải trả và ứng trước	269	166	203	216
Vay và nợ ngắn hạn	190	299	276	282
Vay và nợ dài hạn	8	2	66	111

Khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
-----------------------------	---	---	---	---

Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	4	30
--------------------------	---	---	---	----

Quỹ đầu tư & phát triển	0	0	0	0
-------------------------	---	---	---	---

Tổng nợ	467	467	549	639
----------------	------------	------------	------------	------------

Vốn chủ sở hữu	54	101	125	565
----------------	----	-----	-----	-----

Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
--------------	---	---	---	---

Lợi nhuận giữ lại	47	49	76	132
-------------------	----	----	----	-----

Các quỹ	0	0	0	0
---------	---	---	---	---

Quỹ đầu tư & phát triển	0	0	0	3
-------------------------	---	---	---	---

Nguồn vốn chủ sở hữu	101	150	200	701
-----------------------------	------------	------------	------------	------------

Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
---------------------	----------	----------	----------	----------

--	--	--	--	--

--	--	--	--	--

--	--	--	--	--

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

LNTT	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
------	--------	--------	--------	--------

Khấu hao	84	21	21	23
----------	----	----	----	----

Các điều chỉnh	(57)	20	17	18
----------------	------	----	----	----

Thay đổi vốn lưu động	(61)	(186)	(90)	(259)
-----------------------	------	-------	------	-------

Tiền thuần từ HĐKD	(32)	(142)	(24)	(150)
---------------------------	-------------	--------------	-------------	--------------

Thay đổi TSCĐ	(197)	5	1	(78)
---------------	-------	---	---	------

Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	176	(4)	(37)	(103)
-------------------------------	-----	-----	------	-------

Lãi cho vay, cốt tủy, LN được chia	-	-	-	-
------------------------------------	---	---	---	---

Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	(22)	1	(36)	(181)
--------------------------------	-------------	----------	-------------	--------------

Nhận/trả lại vốn góp	54	47	24	292
----------------------	----	----	----	-----

Vay mới/trả nợ vay	198	103	41	51
--------------------	-----	-----	----	----

Cổ tức, LN trả cho CĐ	(199)	(6)	(5)	1
-----------------------	-------	-----	-----	---

Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	53	144	60	343
-----------------------------------	-----------	------------	-----------	------------

--	--	--	--	--

Tiền đầu năm	2	1	0	0
---------------------	----------	----------	----------	----------

Tiền thuần trong kỳ	(1)	3	0	12
---------------------	-----	---	---	----

Tiền cuối kỳ	5	9	7	19
---------------------	----------	----------	----------	-----------



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2018.**