

CTCP NGÔ HAN

HOSE: **NHW**

Ngành:

Vật liệu

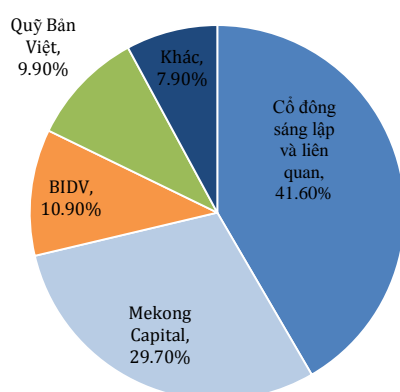
Giá hiện tại (26 Jan 2010):

VND26,400/CP

Công ty cổ phần Ngô Han – CP mới niêm yết

Tổng quan

CTCP Ngô Han chính thức đi vào hoạt động sản xuất từ 1990 trong lĩnh vực sản xuất dây điện từ. Hiện tại, Ngô Han là nhà sản xuất dây điện từ hàng đầu Việt Nam. Công ty được cổ phần hóa từ 2003 và tăng vốn lên mức hiện tại là VND229.5 tỷ. Tuy nhiên, số lượng cổ phiếu trên thị trường không nhiều do trên 90% được nắm giữ bởi các nhà đầu tư tổ chức và cổ đông sáng lập.



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

Cao nhất (52 tuần)	26,400 VND
Thấp nhất (52 tuần)	26,400 VND
KLGD trung bình (3 tháng)	64,620

Cổ Phần

Cổ phiếu đang lưu hành	22,950,627
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa (26 Jan 2010) (VND'tỷ)	604.5
Sở hữu tối đa của nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ nước ngoài sở hữu	%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	%

Nguồn: SBS

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND'tỷ)

Năm	2007	2008	3Q09
Doanh thu	836	843	626
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	52	44	60.5
LNST (VND'tỷ)	34	2	27.2
Tổng tài sản	405	548	473
ROE (%)	12.9%	0.8%	
EPS (VND/CP)	2,318	94	

Nguồn: SBS

Thị phần dây điện từ tráng men

	Ngô Han	Nhập khẩu	Công ty khác
Đồng tráng men	20%	40%	40%
Đồng dẹp	35%	30%	35%
Nhôm tráng men	47%	20%	23%
Thanh đồng (Busbar)	0%	100%	0%

Nguồn: NHW

Hoạt động kinh doanh:

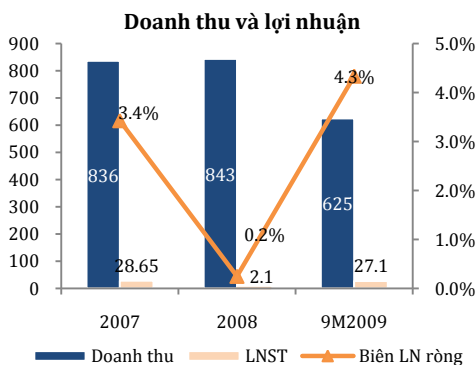
- Dây điện từ:** là sản phẩm chủ lực của công ty và được chia thành hai loại: dây tròn tráng men (cung cấp cho thị trường động cơ như motor nước, quạt điện, ôn áp) và dây dẹp bọc giấy cách điện (chủ yếu cung cấp cho các nhà máy sản xuất máy biến thế). Ngô Han được chọn là nhà cung cấp dây điện từ chính cho nhiều doanh nghiệp có tên tuổi, đặc biệt là các công ty có vốn đầu tư nước ngoài. Sản phẩm dây tráng men chiếm khoảng 33% - 35% doanh thu trong khi dây dẹp đóng góp 16% - 21% doanh thu.

- **Dây đồng/nhôm trần:** là sản phẩm phụ nhằm sử dụng hiệu quả công suất của lò đúc và máy kéo, chủ yếu bán cho các công ty sản xuất dây cáp điện. Sản phẩm này đóng góp 35% - 47% doanh thu trong các năm trước và đã giảm về mức 30% trong năm nay.
- **Hoạt động kinh doanh khác:** công ty còn kinh doanh đồng tấm, gia công. Các hoạt động này thường đóng góp tỷ trọng nhỏ trong doanh thu, dưới 5%. Tuy nhiên, tình hình tiêu thụ khó khăn của các sản phẩm chính khiến công ty đẩy mạnh hoạt động kinh doanh đồng tấm nguyên liệu trong năm nay, chiếm 20% tổng doanh thu.

Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khoảng 97% trong tổng giá vốn, trong đó đồng cathode chiếm tới 95%. Hầu hết nguyên liệu của Ngô Han như đồng cathode, men, giấy cách điện, nhôm đều phải nhập khẩu. Do vậy, biến động của giá nguyên liệu thế giới và tỷ giá sẽ ảnh hưởng mạnh đến biên lợi nhuận.

Đối thủ cạnh tranh lớn nhất cho mảng dây điện từ là Taya tại thị trường phía Nam (xuất xứ Taiwan; CS: 2,200 tấn/năm) và Kevin tại thị trường phía Bắc (xuất xứ Hàn Quốc; CS: 600 tấn/năm). Tuy nhiên, Ngô Han có lợi thế cạnh tranh lớn về chất lượng và khả năng sản xuất dây cáp nhiệt cao trong khi hai đối thủ trên có lợi thế về giá rẻ cho nhập khẩu nguyên liệu từ công ty mẹ. Công ty bán hàng trực tiếp cho khoảng 120 – 140 khách hàng, trong đó, 15 khách hàng lớn nhất ổn định qua nhiều năm đóng góp trên 80% doanh thu.

Phân tích tài chính:



So sánh doanh nghiệp trong ngành (VND/tỷ)					
9M2009	TYA	VHG	NHW	SAM	CSG
Doanh thu	543.9	119	625	259	191
Lợi nhuận	4.1	1.55	27.1	235.7	22
Biên LNG	11.5%	8.6%	9.7%	28%	90%
Biên LNST	0.8%	1.3%	4.3%	91%	12%

Nguồn: SBS tổng hợp

(*) SAM có tác động đột biến của hoạt động tài chính

Doanh thu và sản lượng: Công ty có nhà máy cán đồng công suất 11,000 tấn/năm, nhà máy tráng men 5,000 tấn/năm và nhà máy sản xuất dây dẹp 2,200 tấn/năm. Năm 2008, Ngô Han đã sản xuất được 1,969 tấn dây tráng men (-4%), 1,208 tấn dây dẹp (+16%). Tuy nhiên, trong 9M2009, sản lượng dây đồng tráng men chỉ đạt 1,377 tấn, và dây dẹp 594 tấn do tốc độ tiêu thụ chậm lại trong năm. Do vậy, tốc độ tiêu thụ của sản phẩm phụ (dây đồng trần) được đẩy mạnh từ 2,289 tấn (2008) lên 2,919 tấn (9M2009).

Biên lợi nhuận: của NHW thuộc mức cao so với các công ty trong ngành (ngoại trừ SAM và CSG do biên lợi nhuận 2009 không phản ánh hoạt động kinh doanh thường). Hầu hết các sản phẩm đều có mức biên lợi nhuận gộp tăng 5% - 13% so với năm ngoái, như: dây đồng tráng men (7% lên 20%), dây đồng dẹp (9% lên 14%), dây đồng trần (2% lên 7%) do công ty chủ động nhập nguyên liệu trong Q4/2008. Tuy nhiên, hoạt động buôn bán đồng tấm, chiếm tỷ lệ khá cao trong năm nay, vẫn có biên lợi nhuận gộp âm là -4%.

Trong roadshow, công ty cho biết đã đạt doanh thu VND911 tỷ và lợi nhuận sau thuế VND44.2 tỷ đồng, với đóng góp lợi nhuận trong Q4 là VND17.1 tỷ. Biên lợi nhuận trước thuế tăng lên từ 5.3% (9M2009) tăng lên 7.36% trong Q4, dự kiến do công ty tăng tỷ lệ của các sản phẩm chính trong cơ cấu doanh thu. Với kết quả này, EPS cho năm 2009 đạt VND1,930/CP.

Triển vọng 2010: Công ty đề ra kế hoạch doanh thu VND1,151 tỷ (+26%), lợi nhuận gộp VND145.7 tỷ (+40%), lợi nhuận trước thuế VND81.2 tỷ (+50%) cho năm 2010. Công ty đã đưa sản phẩm mới thanh đồng Busbar (cho các bản tủ điện) ra thị trường từ 2009 và đạt doanh thu khoảng VND3 tỷ cho tháng 12/2009 (vốn đầu tư USD439,000). Dự kiến đây sẽ là yếu tố mở rộng hoạt động của NHW trong

các năm tới do sản phẩm này phải nhập 100% từ nước ngoài trong thời điểm hiện tại .

Với tốc độ tăng trưởng của giá trị sản xuất công nghiệp khoảng 17% trong nhiều năm gần đây và đóng góp doanh thu của sản phẩm mới, mức doanh thu đề ra của NHW có tính khả thi cao. Công ty đề ra mức biên lợi nhuận trước thuế cho năm tới ở mức 7%, cao hơn mức 5.9% của 2009 (2008:0.4% ; 2007: 5.2%; 2006:17.4%). Với trên biên lợi nhuận trước thuế Q4 ở mức 7.36%, dự phóng mức này cho năm 2010 khoảng 6.5% - 7.5% (bảo thủ - lạc quan), mang lại lợi nhuận trước thuế VND74.8 tỷ - 86 tỷ, ~ lợi nhuận ròng VND56 – 65 tỷ. EPS năm tới dao động quanh VND2,400 – 2,800/CP.

Với giá khởi điểm niêm yết ở mức VND22,000/CP, cổ phiếu đang giao dịch tại P/E2009 là 11.5 lần và P/E 2010 khoảng 8.5 lần. Đây là mức PE có thể đầu tư. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng yếu tố ngành nghề ít triển vọng do tăng trưởng thấp, đặc biệt biến động khó lường theo giá nguyên liệu thế giới (tăng nhanh thời gian gần đây) làm giảm tính hấp dẫn của việc đầu tư các công ty ngành này.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND"Triệu)

	2006	2007	2008
Tài sản	373,388	405,314	548,170
Tài sản ngắn hạn	292,220	332,774	477,891
Tài sản dài hạn	81,168	72,540	70,279
Tài sản cố định	81,020	71,338	69,285
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Nguồn vốn	373,388	405,314	548,170
Nợ phải trả	146,155	144,423	285,134
Nợ ngắn hạn	134,075	134,376	281,441
Nợ dài hạn	12,080	10,047	3,693
Nguồn vốn chủ sở hữu	227,233	260,891	263,036
Nguồn vốn - Quỹ	227,233	260,891	263,036
Vốn điều lệ	63,214	227,234	227,234
Thặng dư vốn	15,873	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	106,757	33,657	35,802

BÁO CÁO THU NHẬP (VND"Triệu)

	2006	2007	2008
Tổng doanh thu	510,608	836,479	843,587
Doanh thu thuần	509,355	836,104	843,254
Giá vốn hàng bán	403,952	783,708	799,596
Lợi nhuận gộp	105,403	52,396	43,658
Thu nhập hoạt động tài chính	953	4,912	10,903
Chi phí hoạt động tài chính	4,123	7,547	37,068
<i>Lãi vay phải trả</i>	-	-	-
Chi phí bán hàng	3,104	4,787	6,911
Chi phí quản lý doanh nghiệp	10,345	760	7,028
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	88,784	44,214	3,554
Thu nhập khác	542	115	429
Chi phí khác	13	231	245
Tổng lợi nhuận trước thuế	89,313	44,098	3,738
Thuế TNDN phải nộp	15,494	10,441	1,593
Lợi nhuận sau thuế	73,819	33,657	2,145
Lợi nhuận ròng	73,819	33,657	2,145

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VND"Triệu)

	2006	2007	2008
Lưu chuyển tiền từ HĐKD			
Lợi nhuận trước thuế	89,313	44,098	3,738
Khấu hao	10,984	14,398	11,519
Dự phòng	10,015	(9,983)	17,003
Lãi, lỗ từ HĐĐT	11	120	(41)
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	112,522	52,597	44,532
Từ hoạt động kinh doanh	(21,457)	26,190	(81,251)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT			
Tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ	(36,969)	(5,949)	(9,317)
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	-	-	(298)
Từ hoạt động đầu tư	(36,829)	(4,500)	(8,701)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC			
Tiền thu phát hành cổ phiếu, nhân vốn góp	-	-	-
Tiền vay ngắn và dài hạn được	330,320	711,488	837,412
Từ hoạt động tài chính	61,176	(25,532)	143,764
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,890	(3,842)	53,812
Tiền và tương đương tiền đầu tư	1,717	4,607	765
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,607	765	54,577

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2006	2007	2008
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu	-	64.1%	0.9%
Lợi nhuận gộp	-	-50.3%	-16.7%
Lợi nhuận ròng	-	-54.4%	-93.6%
Tổng tài sản	-	8.6%	35.2%
Vốn chủ	-	14.8%	0.8%

Chỉ tiêu hiệu quả

Lợi nhuận biên	20.7%	6.3%	5.2%
EBIT biên	-	-	1.3%
Lợi nhuận trước thuế biên	17.5%	5.3%	0.4%
Lợi nhuận ròng biên	14.5%	4.0%	0.3%
ROA	19.8%	8.3%	0.4%
ROE	32.5%	12.9%	0.8%

Phân tích Dupont

Lợi nhuận gộp (1)	14.5%	4.0%	0.3%
Vòng quay tài sản (2)	136.4%	206.3%	153.8%
Đòn bẩy (3)	164.3%	155.4%	208.4%
ROE = (1) x (2) x (3)	32.5%	12.9%	0.8%

Chỉ tiêu quản lý

Số ngày phải thu	84.4	72.3	52.8
Số ngày tồn kho	147.8	68.9	131.7
Số ngày phải trả	2.1	0.0	0.0
Vòng quay tổng tài sản	1.4	2.1	1.5
Vòng quay tài sản dài hạn	6.3	11.5	12.0
Vòng quay tài sản cố định	6.3	11.7	12.2

Hệ số thanh toán

Thanh toán hiện tại	2.2	2.5	1.7
Thanh toán nhanh	1.0	1.4	0.7
Thanh toán tiền mặt	0.0	0.0	0.2

Cơ cấu vốn

Tổng nợ/Vốn chủ	64.3%	55.4%	108.4%
Tổng nợ/Tổng tài sản	39.1%	35.6%	52.0%
Tổng tài sản/Vốn chủ	164.3%	155.4%	208.4%

Chỉ tiêu trên cổ phần

EPS (VND)	11,678	2,318	94
DT/CP(VND/CP)	80,576	57,573	37,109
Giá trị sổ sách (VND/CP)	35,947	11,481	11,576

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Hotline: (+84.8) 62 55 59 50
E-mail: contact_english@sbsc.com.vn
Website: www.sbsc.com.vn

Hội sở

ĐC: 278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, P.8, Q.3,
TP.HCM
ĐT: (08) 62 68 68 68
Fax: (08) 62 55 59 39

Chi nhánh Sài Gòn

ĐC: 63B Calmette, P.Nguyễn Thái Bình,
Q.1, TP.HCM
ĐT: (08) 38 214 888
Fax: (08) 38 213 015

Chi nhánh Hoa Việt

ĐC: 36-38 Phùng Hưng, Q.5, TP.HCM
ĐT: (08) 38 54 78 58
Fax: (08) 38 54 78 56

Chi nhánh Hà Nội

ĐC: Tầng 6 và 7 - số 88 Lý Thường Kiệt, Q.
Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (04) 39 42 80 76
Fax: (04) 39 42 80 75
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

ĐC: 202 Hoàng Diệu, Q. Hải Châu, TP.
Đà Nẵng
ĐT: (05113) 81 86 86
Fax: (05113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

ĐC: Tầng 3 - số 67A Lê Hồng Phong, TP.
Vũng Tàu
ĐT: (064) 35 53 398
Fax: (064) 35 53 390

Phòng Phân tích và nghiên cứu thị trường

Giám đốc khối	Nguyễn Huy Cường	cuong.nh@sbsc.com.vn
Trưởng phòng nghiên cứu thị trường	Nguyễn Thị Tuyết	tuyet.nt@sbsc.com.vn
Phó phòng nghiên cứu thị trường	Nguyễn Thị Thúy Quỳnh	quynh.ntt@sbsc.com.vn
Nhóm nghiên cứu thị trường	Ngô Thị Minh Huyền	huyen.ntm@sbsc.com.vn
	Đỗ Linh Trí	tri.dl@sbsc.com.vn
Nhóm dữ liệu	Nguyễn Hồng Khanh	khanh.ngh@sbsc.com.vn
	Phan Thi Kim Tuyền	tuyen.ptk@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.