

## COMPANY UPDATE

### Công ty Cổ phần Bao bì nhựa Sài Gòn (SPP)

11/03/2010

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbjsc.com.vn

Khuyến Nghị

**GIỮ**

**Giá hiện hành**

**33.500 VND**

**Giá mục tiêu – 6 Tháng**

**37.172 VND**

Sàn niêm yết

HNX

Mã cổ phiếu

SPP

Ngành

Nhựa

Vốn hóa (tỷ đồng)

302

Lượng cổ phiếu lưu hành

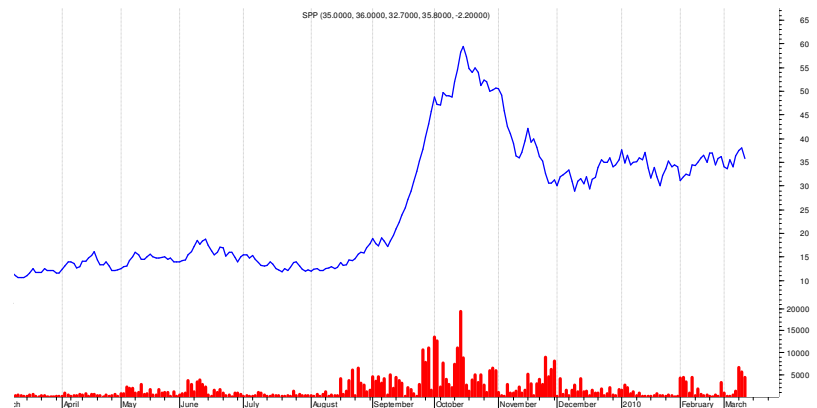
9.000.000

P/E 2010 (x)

15,3

P/B 2010 (x)

1,5



### TỔNG QUAN

Công ty cổ phần bao bì nhựa Sài Gòn (SPP) được thành lập vào năm 2001 và cổ phần hóa vào năm 2007. Công ty ra đời nhằm mục đích cung cấp các sản phẩm bao bì đóng gói cho các nhà sản xuất hàng tiêu dùng và là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu về thị phần bao bì đóng gói màng ghép phức hợp. Hiện tại, SPP đang ứng dụng hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001:2000 và hệ thống quản lý môi trường ISO 14001:2004 nhằm đảm bảo chất lượng sản phẩm và hiệu quả hoạt động.

### Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- **Mức tăng trưởng tiềm năng tốt:** Là công ty chuyên về sản xuất bao bì đóng gói – SPP có tỷ lệ tăng trưởng khá tốt so với các nhóm ngành khác do sản phẩm bao bì đóng gói chính là đầu vào cho ngành sản xuất hàng tiêu dùng và chế biến thức ăn, được xem là những ngành phát triển mạnh trong thời gian gần đây. Trong 3 năm qua, mức tăng trưởng trung bình của công ty đạt hơn 30%, đặc biệt trong năm 2009, công ty cũng đạt mức tăng trưởng 36,9%. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng này khó được duy trì trong năm 2010 khi nền kinh tế chung chưa thật sự hồi phục, theo chúng tôi tổng doanh thu của công ty sẽ đạt xấp xỉ 306 tỷ đồng, tương đương tăng 28% so với năm 2009, đây có thể xem là một mức tăng trưởng khá cao trong năm nay.
- **Lợi nhuận giảm do đầu vào tăng:** phần lớn nguyên vật liệu dùng đầu là nhập khẩu, do đó chi phí đầu vào của công ty sẽ bị ảnh hưởng mạnh bởi giá dầu thế giới và tỷ giá. Đây là rủi ro hoạt động chính của SPP cũng như nhiều công ty trong ngành. Cùng với sự phục hồi của nền kinh tế thế giới, giá dầu thô đang xu hướng tăng dẫn đến giá hạt nhựa tăng theo (hạt nhựa là sản phẩm của ngành công nghiệp hóa dầu). Tỷ suất lợi nhuận gộp có thể giảm từ 17,8% trong năm 2009 xuống còn 17,5% trong năm 2010. Thêm vào đó, tỷ suất EBITDA cũng giảm so với năm 2009 (từ 11,7% trong năm 2009 xuống còn 11,1% trong năm 2010).
- **Tỷ suất sinh lời không cao:** Nếu so với các công ty lớn khác như BMP và NTP (ROA và ROE trung bình khoảng 33% và 40%) và bình quân toàn ngành (ROA và ROE trung bình khoảng 13% và 17,5%) thì mức sinh lời của Saplastic không hấp dẫn. Trong năm 2009, ROA và ROE của SPP lần lượt là 3,8%, 9,3%, cao hơn nhiều so với các năm trước đó. Tuy nhiên, trong năm nay, SPP có kế

hoạch tăng vốn điều lệ từ 35 tỷ đồng lên 90 tỷ đồng trong năm 2010, làm cho cổ phiếu của công ty bị pha loãng và đồng thời làm tăng vốn chủ sở hữu và tổng tài sản lên. Vì thế, ước tính ROA và ROE của SPP có thể giảm còn 3,8% và 8,2% trong 2010.

Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận ròng của công ty chỉ đạt mức trung bình ngành 4,2% trong năm 2009 và ước tăng lên 4,5% vào năm 2010. Xét về khả năng thanh toán của công ty, đây là một khía cạnh rất tốt của SPP; tỷ số thanh toán hiện hành thường xuyên đạt mức cao với 1,5x trong năm 2009 và 1,8x trong năm 2010.

**Tỷ lệ cổ tức cao:** SPP vừa thông qua phương án trả cổ tức 25%, tương đương tỷ suất cổ tức 7,3% trong năm 2009. Đây là mức trả cao so với những công ty khác trong ngành ngay trong giai đoạn hiện nay và mức trả cổ tức 25% cũng dự tính sẽ được duy trì trong năm nay.

### Khuyến nghị đầu tư

SPP có tiềm năng tăng trưởng ấn tượng trong ngành nhưng hiện tại công ty cũng phải gặp nhiều trở ngại trong quá trình kinh doanh. Khi nền kinh tế hồi phục rõ rệt hơn cộng với nguồn vốn tăng thêm, Saplastic có thể phát triển năng lực sản xuất chung cũng như các hoạt động đầu tư khác. Với mức giá hiện tại là 33.500 VND, P/E và P/B dự phóng của năm 2010 sẽ vào khoảng 15,3x và 1,5x. Đây không phải là mức hấp dẫn. Dựa trên phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị Giữ SPP với mức giá mục tiêu là 37.172 VND mỗi cổ phiếu.

## COMPANY UPDATE

### Công ty Cổ phần Bao bì nhựa Sài Gòn (SPP)

11/03/2010

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

#### THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

##### Tổng quan về ngành nhựa

Nhựa là một trong những ngành công nghiệp mới có mức tăng trưởng nhanh. Tỷ lệ tăng trưởng trong 3 năm gần đây đạt trên 30% mỗi năm, cao hơn nhiều so với mức tăng của nền kinh tế.

Nhu cầu nhựa tăng khoảng 25-30% mỗi năm, và mặc dù nhu cầu nhựa bình quân trên đầu người đã tăng mạnh trong các năm trước đây, nhưng vẫn còn thấp so với tỷ lệ trung bình của thế giới. Vì vậy, nhu cầu nội địa cho các sản phẩm nhựa vẫn còn rất cao.

##### Tổng quan về SPP

Công ty cổ phần nhựa Sài Gòn (SPP) được thành lập vào năm 2001 và cổ phần hóa vào năm 2007. Công ty ra đời nhằm cung cấp sản phẩm bao bì nhựa đóng gói cho các nhà sản xuất hàng hóa tiêu dùng và là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu về thị phần bao bì màng ghép gói phức hợp.

**Sản phẩm:** SPP chuyên sản xuất sản phẩm bao bì đóng gói, bao gồm bao bì phức hợp, bao bì nhựa, bao bì kim loại. Đây là những sản phẩm chính dùng sản xuất hàng tiêu dùng như bánh kẹo, gia vị, mì ăn liền, trà, cà phê, và xà bông... Thị phần sản phẩm của SPP có thể được chia làm 5 loại. Trong đó, bao bì bốn lớp (PET/PE/LLDPE) chiếm phần lớn nhất trong cơ cấu sản phẩm (khoảng 45%). Trong dài hạn, SPP sẽ tập trung vào sản xuất các sản phẩm chất lượng có giá trị cao.

**Nguyên liệu:** Nguyên liệu dùng trong sản xuất bao bì phức hợp đều đạt các tiêu chuẩn chất lượng của SPP mà không một công ty trong nước nào có thể theo kịp.

Bởi vì hơn 90% nguyên liệu phải nhập khẩu từ các nhà cung ứng thế giới như Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản và các nước Đông Nam Á (như Dupon, Exxon Mobil và Dow Chemicals), nên chi phí đầu vào bị ảnh hưởng trực tiếp bởi những dao động trong giá dầu thô thế giới cũng như thay đổi tỷ giá. SPP cũng phải thiết lập mối quan hệ bền vững lâu dài với các nhà cung cấp nhằm đảm bảo chất lượng sản phẩm và kế hoạch sản xuất. Hiện tại, chi phí nguyên liệu chiếm khoảng 68% tổng chi phí sản xuất.

**Khách hàng:** Theo như chiến lược sản xuất mà công ty đã đề ra, SPP sẽ tập trung vào đối tượng khách hàng là các nhà sản xuất hàng tiêu dùng thay vì cung cấp sản phẩm trực tiếp tới người tiêu dùng. Vì vậy, SPP phải triển khai nhiều chiến lược quảng cáo khác nhau và áp dụng những phương án khác nhau tùy theo khách hàng. Nhằm cung cấp cho khách hàng các sản phẩm và dịch vụ tốt nhất, SPP luôn tiến hành nghiên cứu tỷ mỉ về khách hàng như khả năng sản xuất của họ, tập hợp các sản phẩm và tình trạng tài chính. Khách hàng dài hạn của SPP là những công ty dẫn đầu về hàng tiêu dùng và ngành chế biến thực phẩm như Nestle, Trung Nguyên, Highland coffee, Lotte và Vina Acecook.

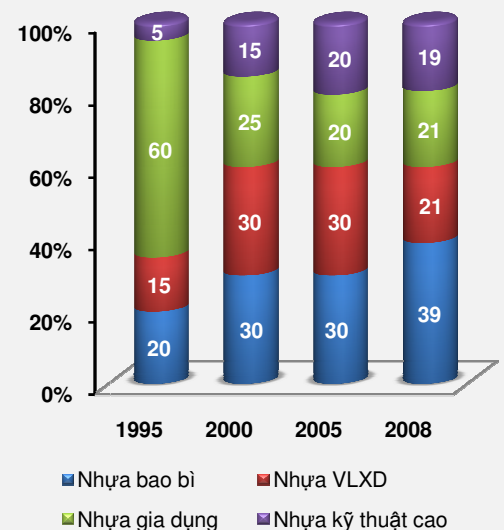
#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH NĂM 2009

Doanh thu (tỷ VND)	239
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	10
EPS (VND)	2.886
Tỷ suất EBITDA (%)	11,7
Tỷ suất EBIT (%)	9,9
Tỷ suất LN thuần (%)	4,2
Vòng quay tổng tài sản (x)	0,9
Nợ phải trả/ Vốn (%)	95,9
Tỷ số thanh toán (x)	1,5
ROA (%)	3,8
ROE (%)	9,3

#### CƠ CẤU CỔ ĐỒNG

Nhà Nước (%)	0
Nước Ngoài (%)	14,49
Khác (%)	85,51

#### CƠ CẤU SẢN PHẨM NGÀNH NHỰA



## COMPANY UPDATE

### Công ty Cổ phần Bao bì nhựa Sài Gòn (SPP)

11/03/2010

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbjsc.com.vn

#### KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

##### BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q1/08	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Cân Đối Kế Toán	Q1/08	Q2/09	Q3/09	Q4/09
<b>Doanh thu</b>	<b>43</b>	<b>55</b>	<b>66</b>	<b>76</b>	Tiền mặt	2	2	2	5
<b>EBITDA</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	Đầu tư ngắn hạn	3	3	4	57
<b>EBIT</b>	<b>(3)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	Khoản phải thu	15	21	30	23
Lợi nhuận từ HĐTC	(0)	0	0	(0)	Hàng tồn kho	35	25	30	50
Lợi nhuận khác	(0)	2	6	4	<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>103</b>	<b>110</b>	<b>137</b>	<b>207</b>
Lợi nhuận trước thuế	(0)	2	6	3	PP&E	88	88	91	94
					Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
					<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>102</b>	<b>106</b>	<b>107</b>	<b>114</b>
					<b>Tổng tài sản</b>	<b>205</b>	<b>216</b>	<b>244</b>	<b>321</b>
<b>Tỷ số</b>	<b>Q1/08</b>	<b>Q2/09</b>	<b>Q3/09</b>	<b>Q4/09</b>	Khoản phải trả	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng trưởng DT (%)	-14,0	27,1	20,8	14,5	Nợ ngắn hạn	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng trưởng EBITDA (%)	-138	261	237	-39,9	Nợ dài hạn	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng trưởng LNST (%)	7,6	6,7	13,9	10,0	<b>Tổng nợ</b>	<b>131</b>	<b>144</b>	<b>166</b>	<b>181</b>
Tỷ suất EBITDA (%)	-1,1	3,0	8,4	4,4	Vốn điều lệ	35	35	35	35
					Thặng dư vốn	35	35	35	35
					LNST chưa phân phối	4	2	7	10
					<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>74</b>	<b>72</b>	<b>78</b>	<b>140</b>
					<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>205</b>	<b>216</b>	<b>244</b>	<b>321</b>

##### BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2009	2010F
<b>Doanh thu</b>	<b>136</b>	<b>175</b>	<b>239</b>	<b>306</b>	Tiền mặt	1	2	5	7
<b>EBITDA</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	Đầu tư ngắn hạn	27	4	57	60
<b>EBIT</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	Khoản phải thu	14	14	23	29
Lợi nhuận từ HĐTC	(10)	(10)	(13)	(15)	Hàng tồn kho	25	31	50	65
Lợi nhuận khác	(0)	1	0	0	Tài sản ngắn hạn khác	29	59	73	90
Lợi nhuận trước thuế	5	6	11	15	<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>96</b>	<b>110</b>	<b>207</b>	<b>251</b>
Lợi nhuận sau thuế	5	5	10	14	Tài sản cố định hữu hình	24	88	94	109
<b>EPS (VND)</b>	<b>1.813</b>	<b>1.472</b>	<b>2.886</b>	<b>2.197</b>	Tài sản cố định vô hình	3	3	3	4
					Xây dựng CB dở dang	-	-	-	8
<b>Tỷ số</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010F</b>	Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tăng trưởng DT (%)	39,8	28,8	36,9	28,0	Tài sản dài hạn khác	14	12	17	25
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	1,8	49,5	21,7	<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>41</b>	<b>103</b>	<b>114</b>	<b>146</b>
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	-3,3	58,7	22,9	<b>Tổng tài sản</b>	<b>137</b>	<b>212</b>	<b>321</b>	<b>397</b>
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	10,4	96,0	35,9	Khoản phải trả	13	12	14	98
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	-18,8	96,0	-23,9	Nợ ngắn hạn	48	77	87	86
Tỷ suất EBITDA (%)	13,6	10,7	11,7	11,1	<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>63</b>	<b>90</b>	<b>134</b>	<b>141</b>
Tỷ suất EBIT (%)	11,4	8,5	9,9	9,5	Nợ dài hạn	3	46	47	51
Tỷ suất LN thuần (%)	3,4	3,0	4,2	4,5	<b>Tổng nợ</b>	<b>65</b>	<b>136</b>	<b>181</b>	<b>202</b>
Vòng quay tài sản (x)	1,2	1,0	0,9	1,4	Vốn điều lệ	35	35	35	90
Nợ phải trả/ Vốn (%)	91,0	177,5	129,7	104,0	Thặng dư vốn	35	35	35	30
Tỷ số thanh toán (x)	1,5	1,2	1,5	1,8	LNST chưa phân phối	3	6	10	14
ROE (%)	10,4	6,9	9,3	8,2	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>72</b>	<b>77</b>	<b>140</b>	<b>195</b>
ROA (%)	4,0	2,9	3,8	3,8					
P/E	18,5	22,8	11,6	15,3	<b>Tổng tài sản</b>	<b>137</b>	<b>212</b>	<b>321</b>	<b>397</b>
P/B	1,6	1,5	0,8	1,5					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	3,0	7,5	7,5					

## Mục Lục Công Bố

### Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

### Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

### Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

### Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

#### Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

## BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

**Nguyễn Minh Tuấn**

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

**Nguyễn Thụy Hoàng Phương**

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

**Lương Công Thắng**

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

**Nguyễn Đức Tiến**

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

**Nguyễn Thụy Hoàng Vân**

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn