

## NTP – CTCP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX)



## Quan điểm đầu tư của ARTEX

Hành động	Giá mua	Giá mục tiêu	Chiến lược đầu tư
<b>MUA</b>	<b>90.000 – 96.000 VND/cp</b>	<b>100.000 – 110.000 VND/cp</b>	<b>Trung hạn</b>

## Tổng quan Doanh nghiệp

Ngành: Vật liệu xây dựng

Nhựa xây dựng

- Thành lập từ 19/05/1960, CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền phong có tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong, gồm 4 phân xưởng chính. Từ 29/04/1993, công ty đã chuyển hẳn sang sản xuất ống nhựa PVC.
- 17/08/2004, theo Quyết định số 80/2004/QĐ-BCN về việc chuyển Công ty Nhựa Thiếu niên Tiền Phong thành Công ty cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong.

Lĩnh vực kinh doanh

- Sản xuất kinh doanh các sản phẩm nhựa dân dụng

4 nhóm sản phẩm chính

- Nhóm các sản phẩm ống nhựa u.PVC (chiếm hơn 70% doanh thu)
- Nhóm sản phẩm ống nhựa HDPE
- Nhóm sản phẩm ống nhựa PPR
- Nhóm sản phẩm phụ tùng u.PVC, HDPE, PPR và sản phẩm khác

## Những thống kê chính, 4 quý gần nhất

Giá cao nhất 52 tuần	132.730	Beta	1,22	ROA 2009	36,16%	Vốn điều lệ	216.690
Giá thấp nhất 52 tuần	33.540	EPS2010F	11.500	ROE 2009	56,58%	CĐ Nhà nước	37,10%
Khối lượng lưu hành	21.668.998	P/E forward	9,15	Nợ/VCSH	0,56	CĐ trong nước	28,55%
Vốn hóa (tỷ VND)	2.275	P/B forward	3,57	BVPS 2009	25.350	CĐ nước ngoài	34,35%

## Nhận định

Trong năm 2010, CTCP Nhựa Tiền Phong sẽ tiếp tục trên đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại do nhiều điểm thuận lợi của thị trường tiêu thụ không còn hỗ trợ mạnh cũng như sự tăng giá của nguyên vật liệu đang là nhân tố làm tăng chi phí và giảm tỷ suất lợi nhuận gộp.

Với giá giao dịch bình quân ngày 26/03/10 là 105.000 VND/cp, chúng tôi tính toán P/E forward của NTP là **9,15x** và P/B forward là **3,57x**.

Chúng tôi tạm thời chưa đưa phần dự báo về tăng trưởng sản lượng trong tương lai dựa trên đầu tư mới máy móc dây chuyền sản xuất vào phần dự báo của mình do thiếu thông tin đầy đủ.

Nhìn chung, NTP có hoạt động ổn định, tình hình tài chính lành mạnh. Triển vọng phát triển của Công ty sẽ khó có sự đột biến trong ngắn hạn nhưng kỳ vọng vào sự đầu tư, phát triển theo chiều rộng và chiều sâu tương đối khả quan.

## Biểu đồ kỹ thuật



**CÁC NHÂN TỐ CHÍNH TÁC ĐỘNG TỚI HĐSX KINH DOANH 2010*****Tác động của việc di dời nhà máy***

Việc di dời nhà máy không tác động nhiều tới hoạt động sản xuất kinh doanh của Nhựa Tiền Phong do đặc điểm sản xuất có sự tách biệt giữa các dây chuyền, công đoạn. Công ty chủ động tăng sản xuất để dự trữ trước khi tiến hành di dời các dây chuyền máy móc theo hình thức cuốn chiếu. Thời gian vận chuyển và lắp đặt khá nhanh (dự kiến trong vòng 1 ngày), như vậy, việc di dời này không gây ra nhiều cản trở cho hoạt động sản xuất kinh doanh và tạo điều kiện thuận lợi cho mở rộng sản xuất của NTP trong tương lai.

Diện tích lớn hơn địa điểm cũ nhiều cũng giúp công ty xây dựng hệ thống kho bãi, giảm chi phí thuê kho ngoài như hiện nay.

Hiện nay Công ty đang làm thủ tục xin chuyển đổi mục đích sử dụng trụ sở cũ thành xây văn phòng cho thuê, hoặc khu chung cư cao cấp. Chúng tôi chưa có đánh giá nào cũng như chưa đưa dự kiến doanh thu và lợi nhuận từ dự án này vào kết quả kinh doanh 2010 của NTP do việc tiến hành vẫn đang ở giai đoạn chuẩn bị sơ khai.

***Chiến lược cạnh tranh***

Thị trường tiêu thụ của NPT chủ yếu ở miền Bắc, nhưng hiện Công ty đã bước đầu phát triển thị trường miền Nam để mở rộng thị phần và nâng cao năng lực cạnh tranh.

Chiến lược cạnh tranh dựa vào chất lượng sản phẩm chứ không phải bằng giá, có thể thấy giá bán của Nhựa Tiền Phong thuộc vào mức cao trong thị trường. Từ cuối 2009 tới nay, giá bán của NTP đã tăng bình quân 10%. NTP đánh giá cần trọng về sự cạnh tranh của các nhà máy cùng khu vực miền Bắc như Nhựa Đệ Nhất, Nhựa Đại Hòa, Thuận Phát v.v.

NTP dự kiến tăng sản lượng sản xuất lên 5% trong năm 2010, chúng tôi cho rằng đây là mức tăng trưởng hợp lý và thận trọng trong điều kiện thị trường tiêu thụ cũng như thị trường nguyên vật liệu không còn những nhân tố hỗ trợ như đã có trong năm 2009. Do đó, dự kiến tỷ suất lợi nhuận gộp của Công ty cũng có xu hướng điều chỉnh giảm so với năm trước.

***Hoạt động của các Công ty liên kết, liên doanh***

CTCP Nhựa thiếu niên Tiền Phong phía Nam tại Bình Dương đã chính thức thành lập với vốn điều lệ 100 tỷ VND (NTP sở hữu 51%). Kết thúc năm 2009, công ty Nhựa Thiếu niên Tiền phong phía Nam đã đạt doanh thu gần 73 tỷ VND tuy nhiên lỗ 1,9 tỷ VND.

CTCP Bao bì Tiền Phong có vốn điều lệ 4 tỷ VND (NTP sở hữu 49%), trong năm 2009 đã thu về 7,2 tỷ VND lợi nhuận.

NTP cũng góp vốn liên doanh tại Lào với giá trị vốn góp gần 1 triệu USD, quý 4'09 bắt đầu đi vào sản xuất và trong năm 2010 khai trương chính thức.

Tạm thời kết quả kinh doanh của các công ty con và công ty liên kết chưa tốt nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về khả năng đóng góp của công ty con vào lợi nhuận hoạt động của NTP trong tương lai.

***Đầu tư dây chuyền máy móc mở rộng sản xuất***

Trong năm 2009, NTP đã đặt cọc khoảng 40 tỷ VND để mua 6 dây chuyền sản xuất ống PVC và PE – HD trong đó dây chuyền sản xuất ống PE – HD có đường kính 1.200 mm (hiện chưa có ở Việt Nam). Tổng giá trị của các dây chuyền này dự kiến khoảng 300 tỷ VND.

Trước đây, NTP đầu tư dây chuyền máy móc theo hình thức mua máy cái, cán bộ công nhân viên của công ty sẽ tự nghiên cứu và xây dựng các thiết bị phụ trợ bổ sung. Tới giai đoạn hiện nay, Công ty chủ trương giảm tỷ trọng gia công trong sản phẩm và tăng giá trị gia tăng, nên các dây chuyền mua mới có công nghệ cao và đầy đủ chu trình. Chúng tôi cho rằng chủ trương và hành động của Ban lãnh đạo NTP là hợp lý và sẽ hứa hẹn đưa công ty phát triển vững bền.

***Vấn đề huy động vốn để mở rộng sản xuất trước áp lực phát triển***

Hiện nay hệ thống dây chuyền máy móc của NTP luôn hoạt động 100% công suất và trong bối cảnh ngày càng cạnh tranh, nhu cầu phát triển mở rộng, giảm tỷ lệ gia công, tăng giá trị gia tăng cho mỗi sản phẩm làm ra là tất yếu. Và để tài trợ cho sự phát triển này, nhu cầu vốn của NTP sẽ là tương đối cao.

Hiện nay công ty chưa đưa ra bất kỳ kế hoạch cụ thể nào nhưng với kế hoạch dùng vốn tự có để tài trợ cho các dự án phát triển; chỉ duy trì vay nợ ngắn hạn để đảm bảo hoạt động sản xuất hàng ngày; việc tăng vốn và sử dụng nguồn lợi nhuận để lại tái đầu tư là sự lựa chọn hợp lý.

**Thuế thu nhập doanh nghiệp**

Từ tới 2008, NTP được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp và năm 2009 chỉ phải trả 50% của mức thuế phải nộp. Nhưng từ năm 2010 trở đi, công ty có nghĩa vụ nộp đầy đủ mức 25%/năm đối với thuế thu nhập doanh nghiệp. Điều này sẽ làm giảm nguồn lợi nhuận để lại của Công ty.

**Triển vọng ngành nhựa xây dựng 2010**

Kỳ vọng hoạt động xây dựng tiếp tục phát triển cùng với quá trình phục hồi kinh tế, và nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng, xây dựng dân dụng tại Việt Nam vẫn rất lớn, tạo đà tăng trưởng tốt cho ngành xây dựng cũng như vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, tỷ lệ tăng trưởng dự báo sẽ chậm lại sau một năm tăng đột biến do các yếu tố thuận lợi hỗ trợ không còn. Tốc độ tăng trưởng dự kiến sẽ giảm xuống 10 - 15% sau khi đã tăng trưởng cao, 20 – 30% giai đoạn 5 năm qua.

Chi phí sản xuất tăng cũng dẫn tới tỷ suất sinh lời giảm. Giá các loại nguyên liệu chính phục vụ sản xuất đã tăng lên khá cao và với tiến trình hồi phục của nền kinh tế, giá cả sẽ vẫn có xu hướng tăng dần trong năm 2010. Việc trung bình 80% nguyên liệu phải nhập khẩu và việc tiền VND mất giá sẽ tạo thêm áp lực chi phí đẩy với các công ty nhựa. Chi phí lãi vay phải trả tăng cũng là một nhân tố chi phí đẩy khác.

Một cách tổng thể, 2010 sẽ là một năm khó có đột biến như đã xảy ra trong năm 2009 nhưng với ngành triển vọng vẫn tương đối lạc quan.

**ĐỊNH GIÁ**

Kết quả định giá của NTP được tiến hành dựa trên các giả định chính sau:

- Tốc độ tăng sản lượng sản xuất căn cứ vào kế hoạch của công ty và giá bán hàng được giả định thay đổi theo biến động giá thị trường.
- Giá nguyên vật liệu tăng làm cho giá vốn tăng cao tuy nhiên tài sản cố định của công ty đã khấu hao nhiều nên chi phí khấu hao sẽ giảm xuống. Tỷ suất lợi nhuận gộp giữ được mức 30%.
- Từ 2010, Công ty sẽ phải nộp đủ tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%, điều này sẽ tác động không nhỏ tới lợi nhuận để lại của NTP.

Mô hình	Kết quả định giá	Tỷ trọng (%)	Bình quân gia quyền
PE	92.000	50%	45.900
FCFF	110.300	50%	55.100
<b>Giá cổ phiếu (VND/cp)</b>	<b>101.000</b>		

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 2007 – 2009 VÀ DỰ PHÓNG 2010

	2007	2008	2009*	2010F
<b>BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH</b>				
Doanh thu thuần	903.296	1.094.483	1.491.848	1.723.084
Giá vốn hàng bán	687.848	794.304	945.183	1.190.931
<b>LN gộp</b>	<b>215.448</b>	<b>300.178</b>	<b>546.664</b>	<b>532.153</b>
LN từ HĐ tài chính	(2.268)	(33.039)	(13.277)	(16.552)
Chi phí bán hàng	66.990	87.227	139.011	184.046**
Chi phí quản lý	20.896	25.874	38.596	-
LN thuần từ HĐSXKD	125.293	154.037	355.781	331.345
LNTT	125.441	154.408	355.327	331.592
Thuế thu nhập	-	-	(44.603)	(82.898)
<b>LNST</b>	<b>125.441</b>	<b>154.408</b>	<b>310.724</b>	<b>248.694</b>
<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>				
Tiền và các khoản tương đương tiền	21.661	42.575	14.098	58.663
Các khoản phải thu	241.928.55	223.562	392.645	332.662
Hàng tồn kho	153.255	271.651	214.244	251.243
TSCĐ ròng và XDCBDD	80.528	106.602	142.557	179.557
Đầu tư dài hạn	23.798	59.498	75.835	75.835
<b>Tổng tài sản</b>	<b>543.537.23</b>	<b>734.349</b>	<b>859.377</b>	<b>905.955</b>
Nợ ngắn hạn	205.429	324.545	310.173	268.098
Nợ dài hạn	0	0	0	0
<b>VCSH</b>	<b>338.108</b>	<b>409.805</b>	<b>549.205</b>	<b>637.857</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>543.537.23</b>	<b>734.349</b>	<b>859.377</b>	<b>905.955</b>
<b>CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN</b>				
Chỉ số thanh toán hiện thời	2,03	1,67	2,03	2,43
Chỉ số thanh toán nhanh	1,28	0,83	1,34	1,49
Số ngày khoản phải thu	87,80	65,50	75,97	69,50
Vòng quay hàng tồn kho	4,49	2,92	4,41	4,74
Vòng quay TSCĐ	11,22	10,27	10,46	10,87
Vòng quay tổng tài sản	1,66	1,49	1,74	1,90
Nợ/Tổng tài sản	0,38	0,44	0,36	0,30
Nợ/VCSH	0,61	0,79	0,56	0,42
Tỷ suất Lợi nhuận gộp	23,85%	27,43%	36,64%	30,88%
Tỷ suất Lợi nhuận ròng	13,89%	14,11%	20,83%	14,43%
ROE	37,10%	37,68%	56,58%	38,99%

Nguồn: Báo cáo tài chính NTP, Artex

\*: Báo cáo tài chính năm 2009 dựa trên BCTC Q4'09, chưa kiểm toán

\*\* : Chi phí bán hàng và quản lý

**Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex (ART)**  
**Phòng Phân tích và Đầu tư**

Số 2A Phạm Sư Mạnh,  
Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 84.4.39 368 368  
Fax: 84.4.39 368 367

Website: [www.artex.com.vn](http://www.artex.com.vn)  
Email: [info@artex.com.vn](mailto:info@artex.com.vn)

**Khuyến cáo**

Bản tin thị trường của Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex (ART) chỉ để dùng cho mục đích tham khảo. Quý khách không nên dựa vào những thông tin này cho bất kỳ mục đích gì, bao gồm, nhưng không giới hạn, việc ra quyết định đầu tư. ART/đối tác/nhà cung cấp dịch vụ của ART không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, do bị xử phạt, do ngẫu nhiên, do một tình huống đặc biệt hay mang tính hệ quả nào phát sinh từ, hoặc do liên hệ theo một cách nào đó với việc sử dụng Bản tin thị trường của ART hay dựa vào những thông tin được cung cấp trên đó.