

**SME SECURITIES**

39 Ngo Quyen St. – Hoan Kiem Dist. – Hà Nội – Phone: 84 4 220 5678 – Fax: 84 4 220 5680

Subsidiary: 11 Ben Chuong Duong St. – Dist.1 – HCMC – Phone: 84 8 914 7388 – Fax: 84 8 914 7390

<http://www.smesc.vn>

## **GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA TÂN HÓA**

### **A. MỘT SỐ NÉT CHÍNH VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA TÂN HÓA**

Tên công ty:	Công ty Cổ phần Nhựa Tân Hóa
Tên tiếng Anh:	VIKY PLASTICS JOINT STOCK COMPANY
Tên giao dịch:	VIKY PLASTIC Co
Trụ sở :	101 Tân Hóa, P14, Quận 6, Tp Hồ Chí minh
e-mail:	<a href="mailto:tanhoaplastic@hcm.vnn.vn">tanhoaplastic@hcm.vnn.vn</a>
Website:	<a href="http://www.tanhoaplastic.com-">http://www.tanhoaplastic.com-</a> <a href="http://www.vikyplastic.com">http://www.vikyplastic.com</a>
Năm thành lập..	Tiền thân công ty là một doanh nghiệp tư nhân hoạt động từ trước năm 1975. Sau năm 1975, doanh nghiệp trở thành xí nghiệp nhà nước sản xuất bao bì phục vụ cho nhu cầu bao bì nhựa của các đơn vị trong ngành nông nghiệp . Đến 10/12/1999, từ doanh nghiệp nhà nước, công ty chuyển đổi thành công ty cổ phần.

Công ty cổ phần nhựa Tân Hóa đã được chấp nhận niêm yết trên HOSE và sẽ niêm yết ngày đầu tiên trên sàn HOSE ngày 19/6/2008 với 8 triệu cổ phiếu, giá tham chiếu 55.000 đồng/cổ phiếu.



## **SME SECURITIES**

39 Ngo Quyen St. – Hoan Kiem Dist. – Hà Nội – Phone: 84 4 220 5678 – Fax: 84 4 220 5680

Subsidiary: 11 Ben Chuong Duong St. – Dist.1 – HCMC – Phone: 84 8 914 7388 – Fax: 84 8 914 7390

<http://www.smesc.vn>

Trước khi phân tích về tình hình hoạt động của công ty, ta xem xét sơ lược về tình hình phân ngành nhựa trong giai đoạn hiện nay:

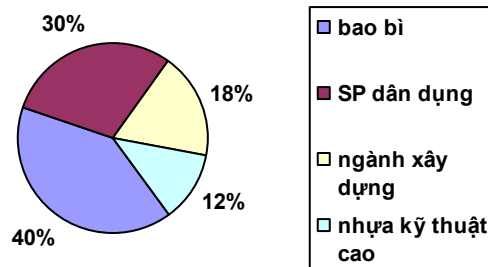
### **B. KHÁI QUÁT VỀ SỰ PHÁT TRIỂN CỦA NGÀNH NHỰA:**

- Ngành nhựa là một ngành có tốc độ phát triển khá mạnh mẽ, mức tăng trưởng trung bình của ngành đạt khoảng 18%/ năm. Thị trường nhựa là một thị trường có tiềm năng rất lớn, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm nhựa tăng lên không ngừng, hiện nay mức tiêu thụ nhựa bình quân đầu người ở Việt nam đạt mức 20kg và phấn đấu đạt mức 40kg vào năm 2010. Mặc dầu vậy, mức tiêu thụ này cũng khá khiêm tốn so với Nhật bản (80 kg/người), Tây Âu (100 kg) và thấp hơn nhiều so với mức trung bình hiện nay của thế giới (30 kg).
- Nhu cầu nhập khẩu sản phẩm nhựa của thế giới rất lớn. Thị trường thế giới có ba khu vực trọng yếu là Mỹ (1,74USD hàng nhựa nhập khẩu năm 2006), EU và Nhật. Chỉ riêng trong lĩnh vực bao bì, năm 2006, EU nhập hơn 500 ngàn tấn, trị giá khoảng 700 triệu Euro và Nhật là 480 ngàn tấn. Ngành nhựa Việt nam xuất khẩu trong cả ba thị trường lớn này chỉ chiếm thị phần khiêm tốn (chưa đến 3% ở Nhật, 5% ở EU và chưa đến 1% tại thị trường Mỹ).
- Xuất khẩu ngành nhựa tại Việt nam chủ yếu đến từ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài như Trung quốc, Malaysia, Thái lan. họ đặt nhà máy sản xuất tại Việt nam nhằm chông thuế phá giá đối với nước họ đang được áp dụng tại Mỹ, châu Âu cũng như chênh lệch thuế nhập khẩu đối với hàng hóa từ Trung quốc. Vì hàng xuất từ Việt nam vào châu Âu được áp dụng mức thuế thấp hơn tối thiểu là 10% so với hàng nhập từ Trung quốc.
- Tuy nhiên khó khăn rất lớn đối với các doanh nghiệp nhựa Việt nam là gần 80% nguyên liệu sản xuất phụ thuộc vào nhập khẩu nên các doanh nghiệp Việt nam rất khó chủ động được nguồn hàng và giá cả hàng nhập. Trong khi đó, thời điểm 2008 này, giá nguyên liệu trên thị trường thế giới lại tăng mạnh nên làm chi phí vốn tăng cao. Hơn nữa, mạng lưới nhập khẩu qua nhiều khâu trung gian cũng làm giá nhập khẩu tăng thêm một cách bất hợp lý càng làm cho chi phí lại tăng cao hơn nữa.
- Trình độ sản xuất, năng lực hạn chế của toàn ngành nói chung cũng là một khó khăn ảnh hưởng đến sự phát triển của ngành. Toàn ngành Nhựa hiện có khoảng 2.000 DN, 80% trong số đó là các DN nhỏ và vừa, chủ yếu là các DN tư nhân với số vốn nhỏ, trình độ công nghệ lạc hậu, .Hầu hết các doanh nghiệp chưa đầu tư nghiên cứu các sản phẩm mang tính đột phá, công nghệ cao. Một thách thức khác là sự thiếu hụt trầm trọng nguồn nhân lực chất lượng cao. Khoảng 73% trong tổng số 70.000 lao động ngành này chưa qua đào tạo chuyên môn và chỉ có 1% lao động có bằng ĐH chuyên ngành chất dẻo.

- Mức tăng trưởng kinh tế của Việt nam bắt đầu năm 2008 đang đi vào thời kỳ sút giảm, khó khăn chung đó sẽ ảnh hưởng đến sự phát triển chung của ngành mức tăng trưởng của ngành.
- Thêm nữa, việc Việt nam gia nhập WTO và xu hướng hội nhập toàn cầu sẽ làm các doanh nghiệp Việt nam sẽ chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các nước có trình độ kỹ thuật cao bên ngoài.

### C. CƠ CẤU, TỶ TRỌNG TRONG NGÀNH NHỰA :

- Cơ cấu ngành nhựa bao gồm 4 phân ngành quan trọng là :
  - Phân ngành sản xuất bao bì nhựa. : vd như công ty nhựa Tân Tiến (TTP), Nhựa Tân Hóa thuộc nhóm ngành sản xuất bao bì này (bao bì nhựa PP,PE)
  - Phân ngành sản xuất sản phẩm nhựa gia dụng, phục vụ cá nhân và gia đình : tiêu biểu là công ty Nhựa Bình Minh (BMP)
  - Phân ngành sản xuất vật liệu xây dựng bằng nhựa : CTCP nhựa XD Đồng Nai (DNP)
  - Phân ngành sản xuất sản phẩm, chi tiết, phụ tùng bằng nhựa phục vụ cho các ngành công nghiệp như điện, điện tử, xe hơi, xe máy và các ngành kinh tế khác : CTCP Kỹ nghệ Nhựa Đô Thành.(DTT)
- Bốn phân ngành này hiện đã phát triển liên tục và vững chắc. Tuy nhiên, tỷ lệ giữa các phân ngành thì thay đổi theo xu thế thị trường và định hướng của ngành.
- Hiện nay lĩnh vực ứng dụng quan trọng nhất của các sản phẩm nhựa Việt Nam là trong ngành bao bì, chiếm 40% giá trị toàn ngành, tiếp theo là các sản phẩm dân dụng (30%), ngành xây dựng (18%) và nhựa kỹ thuật cao (12%)



**SME SECURITIES**

39 Ngo Quyen St. – Hoan Kiem Dist. – Hà Nội – Phone: 84 4 220 5678 – Fax: 84 4 220 5680

Subsidiary: 11 Ben Chuong Duong St. – Dist.1 – HCMC – Phone: 84 8 914 7388 – Fax: 84 8 914 7390

<http://www.smesc.vn>**D. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY:****1. Kế hoạch tăng vốn và sử dụng vốn vào các dự án :**

Tình hình tăng vốn điều lệ của công ty đều đặn qua các năm nhằm thu hút vốn, mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Cụ thể như sau:

<b>ngày tăng</b>	<b>mức tăng</b>	<b>vốn ĐL sau tăng</b>
07/03/2000		4,687,000,000
02/11/2004	6,561,800,000	11,248,800,000
8/16/2004	5,624,200,000	16,873,000,000
04/07/2005	4,687,200,000	21,560,200,000
7/31/2006	8,439,800,000	30,000,000,000
3/16/2007	3,000,000,000	33,000,000,000
10/31/2007	47,000,000,000	80,000,000,000

Như vậy, từ nguồn vốn ban đầu chỉ từ hơn 4,687 tỷ đồng, công ty đã mở rộng nguồn vốn chủ sở hữu phục vụ cho sản xuất kinh doanh. Chỉ tính riêng trong năm 2007, công ty đã 2 lần tăng vốn điều lệ, vốn điều lệ hiện tại lên đến 80 tỷ đồng.

Hiện nay, công ty có trụ sở chính, 3 nhà máy sản xuất bao bì nhựa và tòa nhà 638 Hồng Bàng, quận 6, Tp Hồ Chí Minh. Khu đất này đã xin được giấy phép xây dựng thành khu cao ốc văn phòng và cho thuê với diện tích 5.000 m<sup>2</sup> có tổng mức đầu tư 80 tỷ đồng, đến cuối quý 2/2008 sẽ chính thức khởi công xây dựng và đến cuối 2009 sẽ đi vào khai thác.

Ngoài ra, nguồn vốn tăng thêm hữu hiệu nhất là đầu tư thực hiện dự án di dời mở rộng nhà máy sản xuất bao bì tại khu vực Tân Đức- Long An, đáp ứng nhu cầu sản xuất qui mô lớn hơn với tổng vốn đầu tư gần 200 tỷ đồng, với diện tích 3ha. Dự kiến đến đầu 2009 nhà máy đi vào hoạt động, cung cấp cho thị trường 15.000 tấn sản phẩm/ năm, gấp 3 lần năng suất hiện tại của nhà máy.



## **SME SECURITIES**

39 Ngo Quyen St. – Hoan Kiem Dist. – Hà Nội – Phone: 84 4 220 5678 – Fax: 84 4 220 5680

Subsidiary: 11 Ben Chuong Duong St. – Dist.1 – HCMC – Phone: 84 8 914 7388 – Fax: 84 8 914 7390

<http://www.smesc.vn>

Công ty hiện đang hợp tác với công ty SABECO để xây dựng nhà máy sản xuất kết bia nước trên 2ha còn lại của dự án này.

### **2. Các sản phẩm chính của công ty**

- Sản xuất bao bì PP, các loại bao bì dùng để đóng gói thức ăn gia súc, lương thực, thực phẩm, loại chỉ dùng một lần.
- Sản xuất bao bì nhựa PP cao cấp dùng làm túi đựng hàng hóa, làm giỏ, túi xách ghép màn PP dệt dùng trong siêu thị.
- Các loại giỏ PP tráng màng phức hợp 3 lớp với công nghệ hiện đại
- Bao bì mềm PE
- Màng thổi các loại: các loại màng LDPE, LLDPE, HDPE, màng nông nghiệp, màng phủ hồ nuôi tôm nuôi cá

Trong các sản phẩm bao bì của công ty thì bao bì nội địa chiếm tỷ trọng lớn, đồng thời doanh thu và lợi nhuận hàng bao bì nội địa cũng chiếm tỷ trọng lớn hơn nhiều so với sản xuất bao bì xuất khẩu (xấp xỉ 80%).

### **3. Thị phần và vị trí của công ty trên thị trường:**

- Trong các sản phẩm trên, bao bì PP dùng một lần đóng gói thức ăn gia súc, lương thực, thực phẩm là sản phẩm chủ lực của công ty, chiếm đến 80% doanh số, là loại sản phẩm dễ sản xuất, chi phí nguyên liệu thấp. Thị phần của công ty về sản phẩm này trên thị trường nội địa khoảng 20%, đạt mức ổn định cao. Công ty đang mở rộng sản phẩm này khai thác các thị trường tiềm năng mới trong khu vực Đông Nam Á.
- Sản phẩm cạnh tranh của công ty là các loại bao bì nhựa ứng dụng công nghệ cao, các loại sản phẩm PP chất lượng cao và màng PE. Công ty là doanh nghiệp đầu tiên đầu tư dây chuyền công nghệ mới của Châu Âu để chủ động sản xuất mặt hàng này, đạt tiêu chuẩn quốc tế. hiện tại thị phần nội địa của sản phẩm này chiếm khoảng 20-30%.
- Công ty có lượng khách hàng lâu năm và trung thành, ổn định, trong đó có những công ty lớn tại Việt nam như: CARGILL VIỆT NAM, BACONCO, GREENFEED, ANCO, TOMBOY, NEWTOYO, UNI-PRESIDENT.. Công ty ký các hợp đồng nguyên tắc cả năm với các khách hàng này và làm hàng theo kế hoạch hàng tháng của khách hàng. Với các khách hàng nước ngoài, công ty có các đơn hàng xuất khẩu cho các nhà tiêu thụ như

**SME SECURITIES**

39 Ngo Quyen St. – Hoan Kiem Dist. – Hà Nội – Phone: 84 4 220 5678 – Fax: 84 4 220 5680

Subsidiary: 11 Ben Chuong Duong St. – Dist.1 – HCMC – Phone: 84 8 914 7388 – Fax: 84 8 914 7390

<http://www.smesc.vn>

INTERMACHE, CARREFOUR, EUROPE PACKING, ECOFRANCE.. thực hiện L/C theo từng nửa năm hoặc hàng quý. Do đó, đầu ra của công ty rất ổn định, thuận lợi cho kế hoạch sản xuất kinh doanh.

**4. Phân tích các chỉ tiêu tài chính của công ty:**

đ.v: tỷ đồng	2004	2005	+/-%	2006	+/-%	2007	+/-%
Doanh thu thuần	121,2	134,9	11,2%	161,4	19,7%	225,0	39,4%
Lãi gộp	20,0	17,1	-14,5%	19,1	11,8%	26,0	36,7%
Doanh thu tài chính	0,1	0,2	151,1%	0,1	-16,8%	1,5	1024,0%
Chi tài chính	4,5	4,9	9,9%	5,5	12,7%	5,3	-3,5%
Chi bán hàng + QL	8,4	7,3	-13,2%	6,4	-12,4%	7,9	23,4%
Lãi kinh doanh	7,1	5,0	-30,0%	7,2	45,6%	14,3	98,0%
Lãi bất thường	0,6	1,2	83,9%	0,5	-55,5%	0,7	42,2%
Lãi trước thuế	7,7	6,1	-20,7%	7,7	26,4%	15,1	94,3%
Lãi sau thuế	7,1	5,5	-22,4%	7,0	26,4%	12,8	83,5%

(Nguồn báo cáo tài chính có kiểm toán của công ty )

Phân tích các kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty từ năm 2004 đến 2007, ta thấy các chỉ số tăng trưởng doanh thu thuần, lãi gộp khá tốt, đều tăng trưởng đều đặn với mức cao. Doanh thu tài chính tăng cao trong năm 2007 (1,5 tỷ đồng) trong khi chi phí tài chính lại giảm. Mức độ kiểm soát chi phí của công ty khá tốt bởi vì chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp mặc dù có tăng 23,4% trong năm 2007, nhưng bù lại, mức lãi trước thuế tăng gần gấp đôi (94,3%).

Khả năng sinh lời	2004	2005	2006	2007
Lãi gộp / DT	16.5%	12.6%	11.8%	11.6%
Lãi kinh doanh / DT	5.9%	3.7%	4.5%	6.4%
Lãi trước thuế / DT	6.4%	4.5%	4.8%	6.7%
Lãi sau thuế / DT	5.9%	4.1%	4.3%	5.7%

Từ bảng kết quả kinh doanh trên, ta thấy các chỉ tiêu về Lãi/Doanh thu của năm 2007 có mức tăng trưởng tốt so với 2006

**SME SECURITIES**

39 Ngo Quyen St. – Hoan Kiem Dist. – Hà Nội – Phone: 84 4 220 5678 – Fax: 84 4 220 5680

Subsidiary: 11 Ben Chuong Duong St. – Dist.1 – HCMC – Phone: 84 8 914 7388 – Fax: 84 8 914 7390

<http://www.smesc.vn>

Hiệu quả kinh doanh	2004	2005	2006	2007
Vòng quay Tổng TS	1.35	1.40	1.53	1.01
Đòn bẩy tài chính	3.66	3.29	2.18	1.40
ROE	29.0%	18.8%	14.5%	8.0%
Sức mạnh tài chính	2004	2005	2006	2007
Thanh toán hiện tại	0.65	0.75	1.08	2.85
Thanh toán nhanh	0.25	0.31	0.37	1.78
Tổng nợ/ Vốn CSH	2.66	2.29	1.18	0.40
Nợ dài hạn/ Vốn CSH	1.04	0.58	0.20	0.05

Tuy nhiên do sự tăng vốn quá nhanh trong năm 2007, nên các chỉ số hiệu quả kinh doanh của công ty không được tốt, không tương quan với mức tăng tổng tài sản. Chỉ tiêu vòng quay tổng tài sản chỉ còn 1.01, chỉ tiêu ROE/ROA thậm chí chỉ còn lại 1.4. Chỉ số ROE rõ ràng là một chỉ số thấp, chỉ có 8% trong năm 2007. Mặc dù nguồn vốn dồi dào, khả năng thanh toán cao cũng như tỷ lệ nợ/ Vốn CSH giảm mạnh so với các năm trước, nhưng công ty chưa sử dụng một cách hiệu quả nguồn vốn cổ đông nên lợi nhuận đạt được là thấp.

**5. So sánh tương quan với các công ty trong cùng ngành:****Chỉ tiêu ROE:**

ROE	2004	2005	2006	2007
<b>Bình quân ngành</b>	<b>19.3%</b>	<b>25.3%</b>	<b>20.6%</b>	<b>16.4%</b>
Nhựa Tân Hóa	29.0%	18.8%	14.5%	8.0%
Nhựa Bình Minh	24.5%	36.1%	22.1%	24.2%
Nhựa Đồng Nai	<b>51.5%</b>	58.6%	26.4%	15.3%
Nhựa Đà Nẵng	1.7%	11.7%	13.2%	14.9%
Kỹ nghệ Đô Thành	7.2%	17.4%	18.7%	7.0%
Bao bì PP Bình Dương	12.5%	6.6%	13.6%	13.3%
Nhựa Tân Đại Hưng	14.5%	17.5%	7.4%	7.7%
Bao bì Tân Tiến	13.6%	19.6%	31.0%	18.8%
Vpack		6.7%	10.3%	13.1%
Nhựa Tiền Phong		<b>59.6%</b>	<b>48.3%</b>	<b>41.4%</b>

**SME SECURITIES**

39 Ngo Quyen St. – Hoan Kiem Dist. – Hà Nội – Phone: 84 4 220 5678 – Fax: 84 4 220 5680

Subsidiary: 11 Ben Chuong Duong St. – Dist.1 – HCMC – Phone: 84 8 914 7388 – Fax: 84 8 914 7390

<http://www.smesc.vn>

(nguồn SMES)

Xét chỉ tiêu ROE toàn thị trường cho các công ty ngành nhựa, ta thấy mức ROE 8% là khá thấp, trong khi mức ROE trung bình của các doanh nghiệp nhựa niêm yết trên sàn là 16,4%. Chỉ có DTT và TPC là thấp hơn mức bình quân và thấp hơn ROE của VKP, còn lại tất cả các công ty khác đều có mức ROE trung bình cao hơn.

**Chỉ tiêu vốn chủ sở hữu:**

<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>Sàn GD</b>	<b>Vốn điều lệ (tr.đ)</b>	<b>Năm thành lập</b>	<b>sản phẩm (dịch vụ chính)</b>
BMP - Nhựa Bình Minh	HOSE	107.180	1977	ống nhựa PVC
DNP - Nhựa Đồng Nai	HOSE	20.000	1993	ống nhựa PVC, dùng trong xây dựng
DPC - Nhựa Đà Nẵng	HOSE	15.873	2000	ống nhựa PVC, bao bì PE, HDPE
DTT - Kỹ nghệ Đô Thành	HOSE	20.000	1994	nhựa PP, PE
HBD - Bao bì PP Bình Dương	HOSE	15.350	2002	bao bì nhựa PP, giấy Kraft
TPC - Nhựa Tân Đại Hưng	HOSE	104.000	1984	bao bì nhựa PP, PE, PET
TTP - Bao bì Tân Tiến	HOSE	106.550	1977	bao bì nhựa cho các ngành thực phẩm, đông lạnh, hóa chất
VPK – Vpack	HOSE	76.000	2002	bao bì thực phẩm
NTP - Nhựa Tiền Phong	HASTC	216.690	1960	ống nhựa PVC

(nguồn SMES)

Trong số các công ty nhựa thì VKP có vốn điều lệ không lớn, so với các doanh nghiệp “tiếng tăm” khác trên thị trường. Tuy nhiên, tốc độ tăng vốn điều lệ khá nhanh chứng tỏ mức độ tăng trưởng của doanh nghiệp là khá mạnh mẽ. Với các kế hoạch, dự án công ty dự định thực hiện



**SME SECURITIES**

39 Ngo Quyen St. – Hoan Kiem Dist. – Hà Nội – Phone: 84 4 220 5678 – Fax: 84 4 220 5680

Subsidiary: 11 Ben Chuong Duong St. – Dist.1 – HCMC – Phone: 84 8 914 7388 – Fax: 84 8 914 7390

<http://www.smesc.vn>

trong năm 2008 này thì nguồn vốn tăng thêm là hoàn toàn hợp lý. Nguồn vốn này vừa giúp doanh nghiệp đầu tư được vào các dự án tăng năng lực sản xuất vừa giải tỏa được gánh nặng lãi vay trong thời kỳ lãi suất cho vay của ngân hàng đang tăng cao như hiện nay.

**Chỉ tiêu EPS và định giá :**

CHỈ TIÊU		EPS 2007	giá ngày 12/6	P/E
AVERAGE		3,07 (ngàn đồng)	(ngàn đồng)	6,85
BMP	Nhựa Bình Minh	6,71	47,2	7,04
DNP	Nhựa Đồng Nai	1,87	11,5	6,17
DPC	Nhựa Đà Nẵng	1,93	13,4	6,94
DTT	Kỹ nghệ Đô Thành	1,41	13,7	9,72
HBD	Bao bì PP Bình Dương	1,61	12,1	7,51
TPC	Nhựa Tân Đại Hưng	2,94	13,4	4,56
TTP	Bao bì Tân Tiến	4,07	32,1	7,89
VPK	Vpack	1,34	9,9	7,40
NTP	Nhựa Tiền Phong	5,80	25,9	4,46
VKP	Nhựa Tân Hóa	3,17		

(nguồn SMES)

So sánh chỉ số EPS với các công ty khác trong ngành trên sàn niêm yết, ta thấy mức EPS bình quân của toàn ngành là 3.070 đồng/cổ phiếu, và P/E bình quân là 6,85. Theo cách tính giá của công ty chứng khoán Đại Việt theo phương pháp dòng tiền thì giá tham chiếu niêm yết ban đầu là 55.000 đồng/ CP, với mức giá đó thì P/E tạm tính của VKP sẽ quá cao (17,37). So sánh tương quan trong ngành thì VKP là công ty ở mức trung bình. Hơn nữa, trong tình hình nền kinh tế biến động không thuận lợi như hiện nay thì các chỉ tiêu tăng trưởng của công ty chắc chắn sẽ cần giảm xuống cho phù hợp.

Do đó, nếu ta lấy mức P/E bình quân toàn thị trường tạm tính thì mức giá hợp lý sẽ khoảng 21.000 đồng/ cổ phiếu.

Văn Hải Châu

Phòng Phân tích-Đầu tư CN TP.Hồ Chí Minh