

MCK: TTP (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ NHỰA TÂN TIẾN

MUA

DÀI HẠN

ĐỊNH GIÁ

45.670

Chuyên viên: Võ Hoàng Chương

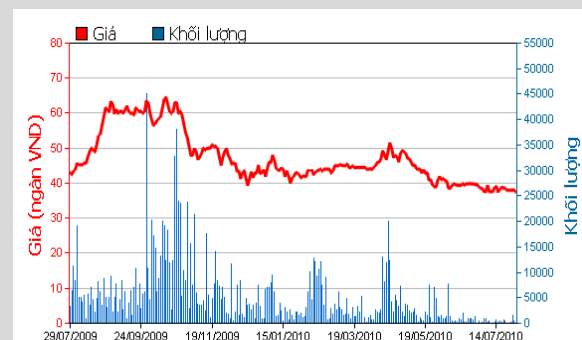
Email: chuong.vh@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (ngày 10/08/10) (VND)	35.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	63.130
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	35.000
Số CP đang lưu hành	14.999.998
KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất)	3.280
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	525,0
Trailing P/E (2009) (x)	6,3
Forward P/E (2010) (x)	6,3
P/BV (BV 30/06/10) (x)	1,2

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: Tỷ đồng	2009	6T/10	2010KH	2010F
DT	1044,6	604,0	1.250,0	1.305,7
LNTT	97,3	44,5	85,0	97,0
LNST	83,9	38,9	74,4	83,6
VĐL	150,0	150,0		150,0
TTS	537,3	575,3		608,8
VCSH	453,1	468,2		505,9
ROA (%)	15,6%	-		13,7%
ROE (%)	18,3%	-		17,3%
EPS (VND)	5.594	-		5.573
GTSS (VND)	30.206	31.216		33.726
Cổ tức	20,0%	-	20%	20%

Nguồn: BCTC TTP

BAO BÌ NHỰA

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, EPS năm 2010 của TTP được dự báo sẽ vào khoảng 5.573 đồng/cp, tương đương mức P/E forward 6,3 lần. Chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu TTP tại thời điểm này xoay quanh mức 45.670 đồng (tương đương mức vốn hóa 685 tỷ), cao hơn gần 30,5% so với giá tham chiếu ngày 11/08/010 (35.000 đồng). Chúng tôi cho rằng có thể đầu tư dài hạn cổ phiếu này trong điều kiện các dự án gia tăng năng suất được Công ty triển khai một cách tích cực.

TTP là công ty dẫn đầu trong ngành nhựa bao bì với khá nhiều khách hàng lớn và thân thiết. Ngành nhựa là một trong những ngành được Chính phủ ưu tiên phát triển và đã có được sự tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ bình quân 15-20%/năm. Trong ngành nhựa, lĩnh vực sản xuất nhựa bao bì đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất đồng thời cũng chiếm tỷ trọng cao nhất. TTP đang là công ty dẫn đầu trong ngành và chiếm khoảng 30-35% thị phần trong phân khúc bao bì mềm cao cấp. Công ty hiện có 800-900 khách hàng, chủ yếu là các công ty sản xuất ở Miền Nam. Unilever là khách hàng lớn nhất đóng góp 30% doanh thu của TTP. Ngoài ra, mỗi khách hàng lớn khác như Ajinomoto, Miwon... chiếm 3-5% doanh thu của công ty.

Công ty được kỳ vọng sẽ vượt mức kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong năm nay. Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu và LNTT đạt 604 tỷ và 44,47 tỷ đồng, tương đương 48,3% doanh thu và 52,3% lợi nhuận kế hoạch. Thông thường, trong 2 quý cuối năm, TTP đều có kết quả kinh doanh tốt hơn với sản lượng tăng 15-20% do không chịu ảnh hưởng từ kỳ nghỉ Tết và nhu cầu bao bì tăng lên nhờ tính vụ mùa của dịp lễ, tết. Vì vậy, trong năm nay doanh thu được dự báo sẽ tăng khoảng 25%, đạt 1.305,7 tỷ và LNST tương ứng có thể đạt 83,6 tỷ đồng.

Việc di dời và xây dựng nhà xưởng mới sẽ tạo động lực cho sự tăng trưởng của TTP trong thời gian tới. Công suất hiện tại của TTP ước khoảng 300 triệu m dài/năm. Với một máy in và một máy thổi được đầu tư thêm trong năm nay, sản lượng sản xuất của TTP có thể tăng thêm 10%. Công ty đang có kế hoạch di dời nhà xưởng ở Lũy Bán Bích đến KCN Tân Bình (5 ha) và KCN Bắc Ninh (1,5 ha). Với diện tích lớn hơn, TTP có nhiều thuận lợi trong việc mở rộng hoạt động sản xuất. Đặc biệt, nhà máy ở KCN Bắc Ninh dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2011 với công suất 40 triệu m dài/năm sẽ giúp công ty khai thác thị trường miền Bắc.

TTP đang sở hữu một số bất động sản có giá trị. Sau khi di dời, đất ở Lũy Bán Bích (12.000 m²) dự kiến sẽ được sử dụng để xây dựng nhà cao tầng. Công ty còn sở hữu 9.000 m² đất ở đường Phan Anh và cũng sẽ sử dụng mảnh đất này để kinh doanh bất động sản. Ngoài ra, TTP còn tham gia vào hợp đồng góp vốn mua 10 ha đất ở KCN Tân Đô với giá 31 USD/m². Dự kiến, các bất động sản này sẽ làm gia tăng giá trị thị trường của TTP khoảng 270 tỷ đồng (tương đương 18.000đ/cổ phiếu).

Rủi ro: Chi phí nguyên liệu nhập khẩu chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành nên lợi nhuận của TTP chịu ảnh hưởng mạnh từ sự biến động của giá nguyên liệu và tỷ giá. Ngoài ra, với tiềm năng tăng trưởng mạnh, ngành bao bì nhựa sẽ thu hút nhiều đối thủ cạnh tranh mới.

Một rủi ro khác là các dự án gia tăng quy mô có thể bị kéo dài trong điều kiện công suất hiện tại đã đạt mức gần như tối đa, khiến doanh thu khó tăng trưởng trong thời gian gần. Thanh khoản của cổ phiếu TTP khá thấp cũng là yếu tố cần lưu ý đối với các quyết định đầu tư vào cổ phiếu này.

CTCP Bao bì nhựa Tân Tiến

117/2 Lũy Bán Bích, P. Tân Thới Hòa

Q. Tân Phú, Tp.Hồ Chí Minh

ĐT: (84 – 8) 39612279 - 39612176

Fax: (84 – 8) 39612641 - 39611090

Website: <http://www.tapack.com>

Thành lập:	Năm 1966
Cổ phần hóa:	Năm 2004
Nhân viên:	1.037 người

Quản trị - Điều hành

- Lê Minh Cường, CT. HĐQT - TGĐ
- Bùi Quang Thịnh, PCT. HĐQT - PTGD
- Đoàn Thu Nhạn, TV. HĐQT - KTT
- Lê Thị Ngọc Trâm, TV. HĐQT
- Nguyễn Thị Hữu Thủy, TV. HĐQT

CÔNG TY

Tapack (TTP), tiền thân là Công ty Việt Nam Nhựa dẻo (Simiplast), được thành lập năm 1966. Hiện tại, TTP đang là Công ty dẫn đầu trong ngành nhựa bao bì, với các chứng nhận: hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001:2000 và ISO 9002:1994; và hệ thống quản lý môi trường ISO 14001:2004.

Trong cơ cấu cổ đông, Nhà nước hiện vẫn có tỷ lệ sở hữu cao, 27,31%. Ngoài ra, TTP còn có các cổ đông lớn như VOF Investment Limited, Citigroup, FTIF, Quỹ tầm nhìn SSL...

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Hoạt động kinh doanh chính của TTP bao gồm sản xuất bao bì nhựa mềm cao cấp và trung cấp, chủ yếu là màng ghép phức hợp, cho nhiều loại sản phẩm khác nhau: hóa mỹ phẩm, bánh kẹo, thủy hải sản, mì ăn liền, ...

Sản phẩm chính và năng lực sản xuất

Bao bì nhựa: là sản phẩm truyền thống và mang tính cốt lõi của TTP từ khi được thành lập. Trong các năm gần đây, sản lượng tiêu thụ và doanh thu thuần tăng trưởng với tốc độ ổn định lần lượt là 14-15%/năm và 11% năm. TTP tập trung sản xuất các sản phẩm có chất lượng tốt và đòi hỏi công nghệ cao. Công ty cung cấp bao bì cho các nhóm sản phẩm chính: hàng tiêu dùng, hóa mỹ phẩm, bánh kẹo, thủy hải sản, thuốc trừ sâu... Trong đó, bao bì hàng tiêu dùng và hóa mỹ phẩm là sản phẩm chủ lực của Công ty và chiếm khoảng 80% sản lượng. Ngoài ra, TTP là đơn vị tiên phong trong sản xuất bao bì chống hàng giả tuy nhiên sản phẩm này hiện nay chỉ đóng góp 1% doanh thu.

Unilever là khách hàng lớn nhất và đóng góp khoảng 30% doanh thu của TTP. TTP cung cấp bao bì cho nhiều loại sản phẩm khác nhau của Unilever: bột giặt, dầu gội đầu, nước rửa chén, mỹ phẩm ... và được công ty này công nhận là nhà cung cấp vàng (Gold Supplier). Hiện tại, TTP cung ứng không dưới 70% nhu cầu bao bì của Unilever. Ngoài ra, TTP cũng có một vài khách hàng lớn khác như: Ajinomoto, Miwon, Acecook Vietnam... với mỗi khách hàng chiếm 3-5% doanh thu.

Công ty chủ trương cạnh tranh về chất lượng, không cạnh tranh về giá, thậm chí giá cung cấp của TTP thông thường còn cao hơn đối thủ cạnh tranh nhờ chất lượng ổn định và đáp ứng tốt yêu cầu của khách hàng.

TTP là một trong những Công ty đầu tiên đưa vào sử dụng hệ thống dây chuyền sản xuất trực in có chất lượng tương đương các nước Tây Âu. Trước đây, Công ty còn tham gia hoạt động gia công chế bản trực in cho các Công ty trong ngành nhưng hiện tại dây chuyền này chỉ tập trung phục vụ cho TTP do nhu cầu cao.

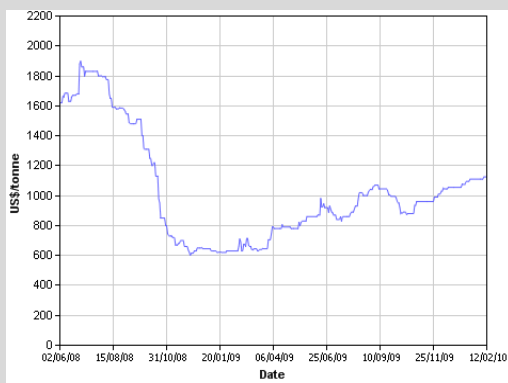
Năng lực sản xuất

Hiện tại, TTP đang vận hành 2 nhà máy sản xuất bao bì với tổng công suất bình quân khoảng 300 triệu m/năm (khổ 1 m). Nhà máy bao bì số 1 đặt tại trụ sở Công ty ở Lũy Bán Bích và nhà máy bao bì số 2 được đưa vào hoạt động trong năm 2007 ở KCN Tân Bình. Mỗi nhà máy có công suất khoảng 150 triệu m/năm.

Để gia tăng năng lực sản xuất, TTP có kế hoạch mua thêm 1 máy thổi và 1 máy in trong năm nay. Dự kiến, 2 máy này sẽ làm tăng công suất thêm 10%. Ngoài ra, Công ty đã mua 15.000 m² đất ở KCN Bắc Ninh để xây dựng nhà máy cho thị trường miền Bắc. Theo kế hoạch, nhà máy này sẽ đi vào hoạt động cuối năm 2011 và có công suất khoảng 40 triệu m/năm. TTP cũng đã xác định được các khách hàng tiềm năng ở thị trường này.

Mặc dù máy móc, thiết bị của Công ty đã được khấu hao khoảng 75%, TTP vẫn có thể duy trì hoạt động sản xuất ổn định trong tương lai. Máy móc thiết bị mới được đưa vào hoạt động trong vòng 5 năm gần đây chiếm khoảng 45% tổng giá

Diễn biến giá cả đầu vào (USD/tấn) (PP global price)



Nguồn: London Metal Exchange

trị máy móc thiết bị. Ngoài ra, máy móc của ngành này thông thường có thời gian sử dụng khá lâu nên số máy móc thiết bị có khả năng tiếp tục phục vụ Công ty trong thời gian tới chiếm khoảng 70%.

Nguyên vật liệu:

Nguyên liệu gồm các loại hạt nhựa như PP và PE (chiếm 50-70% giá vốn hàng bán tùy vào sản phẩm), các loại màng nhựa và các phụ liệu: mực in, keo ghép màng, dung môi.... Nguyên liệu chủ yếu là chế phẩm từ dầu khí nên giá cả biến động mạnh và khó dự báo. Ngoài ra, nguyên liệu chủ yếu được nhập khẩu nên biến động tỷ giá cũng ảnh hưởng lớn đến chi phí đầu vào.

Chi phí nguyên vật liệu chiếm khoảng 85% giá thành sản phẩm. Trong các năm gần đây, giá nguyên liệu nhựa biến động phức tạp. Trong năm 2008, giá hạt nhựa tăng cao từ đầu năm đến giữa năm nhưng đến cuối năm lại rút mạnh trở lại. Từ năm 2009 đến nay, giá hạt nhựa nhìn chung là ổn định và có xu hướng tăng nhẹ.

Trong giai đoạn 2007-2009, TTP quản lý nguồn nguyên liệu đầu vào và đầu ra hiệu quả với tỷ suất lãi gộp được duy trì ổn định (11,2%). Tuy nhiên, trong 6 tháng đầu năm nay, chỉ số này lại sụt giảm xuống còn 9,6% do chi phí nguyên liệu tăng nhưng giá hàng bán lại không tăng.

Thị trường và vị thế Công ty

Các đối thủ cạnh tranh chính của TTP là TongYuan, Liksin và CTCP Bao bì nhựa Sài Gòn (SPP). Với quá trình phát triển hơn 45 năm, thương hiệu của Công ty đã được khẳng định trên thị trường. TTP đang là một trong những Công ty dẫn đầu trong ngành bao bì nhựa mềm với thị phần tương đối lớn. Công ty chiếm khoảng 30-35% thị phần bao bì mềm cao cấp, 10-20% thị phần bao bì mềm trung cấp và tham gia rất ít vào bao bì mềm cấp thấp. Công ty có khoảng 800-900 khách hàng, hầu hết đều là các Công ty sản xuất và tập trung chủ yếu ở khu vực miền Nam như: Unilever, Acecook Việt Nam, Ajinomoto, Vedan, cà phê Trung Nguyên, Dutch Lady, Nestlé...

Ngoài ra, TTP là nhà cung cấp bao bì duy nhất không có liên doanh với nước ngoài được công nhận là "Nhà cung cấp vàng" của Unilever cho thấy sự vượt trội của TTP so với các công ty trong ngành. TTP có khả năng sản xuất các sản phẩm ghép công nghệ cao với chất liệu nhôm dùng làm bao bì trà và cà phê mà nhiều đối thủ cạnh tranh không sản xuất được. Ngoài ra, công ty còn có thể phối màu để tạo ra màu đặc biệt cho khách hàng để chống hàng giả.

Do TTP đáp ứng tốt các yêu cầu của khách hàng về sản lượng, công nghệ và kiểu dáng thiết kế bao bì nên công ty đã có được một lượng lớn khách hàng trung thành.

Tiềm năng tăng trưởng

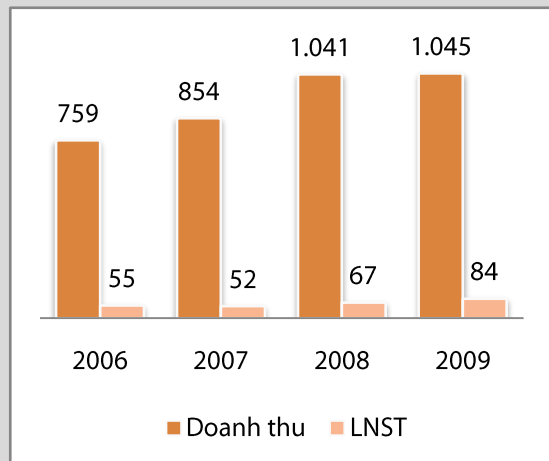
Do nhu cầu ngành bao bì nhựa chất lượng cao vẫn đang có tốc độ tăng trưởng tốt, đồng thời các khách hàng chính của Công ty cũng tăng trưởng khá nhanh như Unilever (20%/năm) và Ajinomoto (25%/năm) nên tiềm năng tăng trưởng của TTP phụ thuộc vào tiến độ của các dự án mở rộng công suất hiện tại.

Với 50 ha ở KCN Tân Bình và 1,5 ha ở KCN Bắc Ninh, TTP có đủ diện tích để xây dựng thêm nhà xưởng cho hoạt động sản xuất chính. Vì vậy, Công ty đang có kế hoạch di dời nhà xưởng ở Lũy Bán Bích một phần đến KCN Tân Bình và phần còn lại đến KCN Bắc Ninh. Sau khi di dời, phần đất ở Lũy Bán Bích sẽ được dùng để xây dựng cao ốc. Hiện tại, TTP chỉ sở hữu 1.200 m² đất trong tổng diện tích 12.000 m² của khu đất này. Phần còn lại vốn thuộc sở hữu của nhà nước và sẽ được công ty mua lại để phục vụ cho mục đích trên.

Công ty còn sở hữu một mảnh đất ở đường Phan Anh, Q. Tân Phú có diện tích

Doanh thu thuần và Lợi nhuận qua các năm

Đvt: tỷ đồng



Nguồn: BTC TTP

9.000 m² và đang được sử dụng cho sản xuất nhỏ. Dự kiến, phần đất này cũng sẽ được sử dụng cho mục đích kinh doanh bất động sản. Ngoài ra, TTP đã thanh toán 60-70% giá trị hợp đồng góp vốn mua 10 ha đất ở KCN Tân Đô với giá 31 USD/m². Công ty vẫn chưa có kế hoạch kinh doanh cụ thể đối với lô đất này. Tuy nhiên, TTP sẽ thu được một khoản lợi nhuận đáng kể (khoảng 55 tỷ) nếu bán mảnh đất này.

Rủi ro kinh doanh

Giá nguyên liệu biến động mạnh sẽ ảnh hưởng đến tính ổn định trong sản xuất kinh doanh. Rủi ro tỷ giá: VND có thể tiếp tục trượt giá so với USD, làm tăng thêm chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu.

Bao bì nhựa màng ghép là lĩnh vực có tiềm năng cao, thu hút nhiều đối thủ cạnh tranh mới và TTP phải chịu sức ép từ các công ty nước ngoài với lợi thế về vốn và công nghệ

Tình hình tài chính

Doanh thu của TTP tăng trưởng 22% trong giai đoạn 2007-2008. Tuy nhiên, doanh thu của năm 2009 không cho thấy sự tăng trưởng so với năm 2008. Mặc dù vậy, lợi nhuận ròng lại tăng trưởng ổn định với tốc độ bình quân 27%/năm.

Ngoài ra, tỷ suất lãi gộp của TTP được duy trì ổn định ở mức 11,2% trong giai đoạn đầy biến động vừa qua cho thấy sự ổn định trong hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Tuy nhiên, tỷ suất này trong năm 2009 lại thấp hơn bình quân ngành (13,4%). Nguyên nhân của sự thua kém này là do doanh thu không tăng trưởng trong khi chi phí nhân công lại tăng thêm gần 14 tỷ đồng. Tuy nhiên, nếu xét thêm các chi phí khác và đặc biệt là thu nhập từ hoạt động tài chính (11,3 tỷ), TTP hoàn toàn cho thấy sự vượt trội so với bình quân ngành (thể hiện qua chỉ số LNST/DT).

ROE và ROA của TTP có xu hướng tăng trong vài năm gần đây. Trong năm 2009, 2 chỉ số này đều ở mức khá hấp dẫn và cao hơn so với bình quân ngành. Có 2 nguyên nhân cho sự vượt trội này. Thứ nhất là do máy móc thiết bị đã khấu hao hết 75% làm các chỉ số trên tài sản tăng lên. Thứ hai, không giống như các Công ty trong ngành, TTP không vay nợ nên không phải chịu áp lực trả lãi vay. Ngoài ra, Công ty còn duy trì tiền và các khoản tương đương tiền lớn (142,6 tỷ) và được hưởng lãi suất cao từ tiền gửi và cho vay trong thời gian qua.

Trong 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu của TTP đạt 604 tỷ đồng, hoàn thành 48,3% kế hoạch năm. Ngoài ra, lợi nhuận trước thuế đạt 44,47 tỷ đồng, đạt 52,32% kế hoạch năm vì giá nguyên vật liệu tương đối ổn định. So với cùng kỳ năm 2009, doanh thu tăng 21,8% nhưng lợi nhuận trước thuế giảm 3,3% vì trong năm trước Công ty có tồn kho nguyên vật liệu với giá rẻ.

Khả năng thanh toán và Cấu trúc tài chính

TTP không vay nợ và đang có tiền (gồm cả tiền gửi ngân hàng) lớn nên khả năng thanh toán của Công ty là rất tốt và vượt trội so với bình quân ngành. Bên cạnh đó, các chỉ số nợ đều thấp hơn rất nhiều so với bình quân ngành. Tuy nhiên, việc duy trì lượng tiền lớn như vậy ảnh hưởng không tốt đến hiệu quả sử dụng vốn lưu động của Công ty.

Trong thời gian tới, do lãi suất đang có xu hướng giảm dần và TTP sẽ đầu tư thêm máy móc, xây dựng và di dời nhà xưởng nên lượng tiền hiện tại sẽ được sử dụng.

Ngoài ra, trong tương lai, Công ty có thể sẽ bắt đầu vay nợ để đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án mở rộng hoạt động sản xuất chính và kinh doanh bất động sản. Khi đó, dưới tác động của đòn bẩy tài chính, ROE của TTP được kỳ vọng sẽ cao hơn so với hiện nay.

Chỉ số	2007	2008	2009	Ngành
Lãi gộp/DT	11,2%	11,2%	11,3%	13,4%
Lãi hoạt động/DT	8,0%	7,8%	8,0%	7,0%
LNST/DT	6,1%	6,4%	8,0%	6,7%
ROE	13,2%	16,1%	18,3%	15,2%
ROA	10,6%	13,9%	15,6%	10,2%
DT/TTS	1,7	2,1	1,9	1,4
Vòng quay hàng tồn kho	4,4	13,0	12,9	7,0
Vòng quay khoản phải thu	5,0	5,2	5,4	6,5
Vòng quay khoản phải trả	10,5	14,0	11,8	10,8

Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động

Nguồn: BCTC TTP và VDSC tổng hợp

Khả năng thanh toán và Cấu trúc tài chính

Khả năng thanh toán	2008	2009	Q1/10	Ngành
Thanh toán hiện hành	5,6	5,2	5,1	1,6
Thanh toán nhanh	4,5	4,3	4,2	1,0
Thanh toán tiền mặt	1,5	1,8	1,3	0,9

Cấu trúc tài chính

Tổng nợ/VCSH	15,8%	17,1%	17,6%	117,5%
Tổng nợ/TTS	13,7%	14,6%	14,9%	50,7%
Vay ngắn hạn/VCSH	-	-	-	67,7%
Vay dài hạn/VCSH	-	-	-	32,0%
Vay ngắn hạn/TTS	-	-	-	28,1%
Vay dài hạn/TTS	-	-	-	10,9%

Nguồn: BCTC TTP và VDSC tổng hợp

DỰ PHÓNG**Kết quả hoạt động kinh doanh**

Năm 2010, kế hoạch Công ty đặt ra đối với tổng doanh thu là 1.250 tỷ và lợi nhuận trước thuế là 85 tỷ. Chúng tôi cho rằng TTP hoàn toàn có thể vượt được mức này với những ước tính về tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh sản xuất chính.

Doanh thu. Với tiềm năng phát triển mạnh mẽ của ngành cùng với sự tăng trưởng của các khách hàng lớn, doanh thu của TTP có thể đạt được mức tăng trưởng tốt trong năm 2010. Với 6 tháng đầu năm, TTP đạt 604 tỷ doanh thu mặc dù tình hình kinh doanh trong quý 1 chịu ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết. Thông thường, trong 2 quý cuối năm, TTP đều đạt kết quả kinh doanh tốt hơn với sản lượng tăng khoảng 15-20% so với 2 quý đầu năm. Vì vậy, doanh thu năm nay được dự báo là 1.305,7 tỷ.

Trong 6 tháng đầu năm, TTP chỉ đạt được tỷ suất lãi gộp là 9,6%. Tuy nhiên, với sự tăng trưởng của doanh thu trong 2 quý còn lại, tỷ suất này được kỳ vọng là 10% cho cả năm 2010.

Thu nhập từ hoạt động tài chính năm nay được dự báo khoảng 9 tỷ, giảm gần 3,5 tỷ so với năm 2009. Nguyên nhân chủ yếu là trong năm nay Công ty sẽ phải sử dụng lượng tiền nhàn rỗi để thanh toán chi phí đầu tư máy móc và lãi suất đang có xu hướng giảm dần.

Bảng cân đối kế toán

Trong năm nay, nhiều khả năng Công ty sẽ không tăng vốn và tiếp tục duy trì cấu trúc tài chính như hiện tại. Hàng tồn kho, các khoản phải thu và phải trả được dự báo sẽ tăng trưởng tương xứng với tốc độ tăng trưởng của doanh thu. Về đầu tư vào tài sản cố định, với 2 máy in và thối sẽ được mua thêm, nguyên giá TSCĐ sẽ tăng khoảng 55,6 tỷ trong năm nay

Trên cơ sở những dự phóng trên, doanh thu trong năm 2010 của TTP là 1.305,7 tỷ. Lợi nhuận sau thuế sẽ vào khoảng 83,6 tỷ, tương đương mức EPS với số lượng cổ phiếu hiện hành 14.999.998 vào khoảng 5.573 đồng/cp.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E và P/BV để định giá TTP với P/E và P/BV được tham chiếu từ trung bình ngành nhựa bao bì. Trailing P/E và P/BV của ngành hiện nay lần lượt là 8,6 và 1,7. Cần nhắc thêm một số yếu tố vĩ mô trong nước và thế giới hiện nay cùng với tình hình thực tế của Công ty, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi sử dụng hệ số P/E và P/BV với một tỷ lệ chiết khấu 10%.

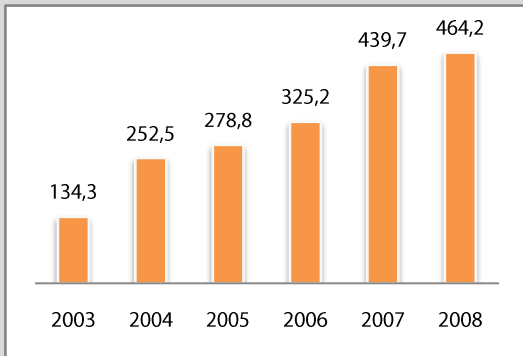
Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	43.131	70%	30.192
P/BV	51.601	30%	15.480
Giá bình quân		100%	45.672

Trong phần định giá trên, chúng tôi không xét đến một số đất đai mà TTP đang sở hữu vì thông tin về kế hoạch đầu tư và hiệu quả của các dự án chưa rõ ràng. Theo ước tính sơ bộ của chúng tôi, các tài sản này sẽ làm gia tăng giá trị thị trường của Công ty khoảng 270 tỷ. Vì vậy, với số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại, giá hợp lý sẽ tăng thêm 18.000 đồng so với mức giá được xác định ở trên.

P/E và P/BV ngành

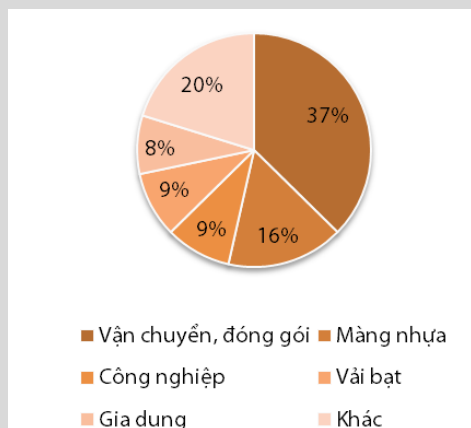
Mã	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV
HBD	23,6	7,1	1,2
TPP	42,3	7,2	1,2
DPC	47,4	6,0	1,3
BPC	76,0	6,1	1,0
BBS	76,8	5,6	1,1
BXH	80,7	15,9	2,0
VBC	130,4	7,6	3,5
RDP	216,2	12,0	1,4
SPP	227,7	8,9	1,5
AAA	443,5	11,8	3,6
TTP	525,0	6,4	1,1
Bình Quân		8,6	1,7

Sản lượng bao bì bằng Plastic qua các năm (triệu tấn)



Nguồn: Bộ Công Thương

Cơ cấu sản phẩm nhựa xuất khẩu:



Nguồn: Hiệp hội Nhựa Việt Nam

SƠ LƯỢC NGÀNH SẢN XUẤT BAO BÌ NHỰA

Những nét chính trong thời gian qua

Ngành nhựa là một trong những ngành mà Chính phủ ưu tiên phát triển. Chính vì vậy, ngành này đã phát triển mạnh với tốc độ tăng trưởng bình quân 15%-20% trong 10 năm qua và đang tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian gần đây. Tổng sản lượng sản xuất tăng từ 937.000 tấn vào năm 2000 lên 2.531.600 tấn trong năm 2007. Hiện tại, có khoảng 2000 doanh nghiệp đang hoạt động trong ngành. Các doanh nghiệp không ngừng đầu tư về hạ tầng máy móc, công nghệ, giảm chi phí và nâng cao chất lượng cũng như đa dạng hóa các chủng loại sản phẩm. Bên cạnh đó, các công ty trong ngành đẩy mạnh hoạt động thương mại, quảng bá thương hiệu nên hoạt động sản xuất kinh doanh có sự cải thiện đáng kể. Theo hiệp hội Nhựa Thành phố Hồ Chí Minh, nhu cầu đầu ra tăng trung bình 25%-30%/năm nhưng lượng cung chỉ tăng 10%-15%/ năm. Điều này cho thấy ngành nhựa vẫn còn rất nhiều tiềm năng.

Tuy nhiên, trong năm 2009, cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới đã ảnh hưởng lớn đến các ngành sản xuất hàng tiêu dùng, chế biến và công nghiệp vốn là đầu ra chủ yếu của ngành. Trong năm vừa qua, tốc độ tăng trưởng được ước lượng ở mức 15%. Sản phẩm nhựa xuất khẩu ước đạt 802 triệu USD trong năm 2009, sụt giảm 13,88% so với năm 2008 (Bộ Công Thương).

Lĩnh vực sản xuất nhựa dùng cho vận chuyển và đóng gói (bao bì) chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu sản phẩm nhựa xuất khẩu và cũng là nhóm sản phẩm đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất trong ngành (bình quân khoảng 45%/năm). Bên cạnh chức năng bảo vệ sản phẩm, bao bì còn có khả năng làm tăng giá trị sản phẩm nhờ vào các loại bao bì cao cấp. Do đó, sự phát triển của ngành nhựa bao bì sẽ đi cùng với sự phát triển của nền kinh tế.

Triển vọng trong 2010

Cuộc khủng hoảng kinh tế chưa qua đi thì khủng hoảng nợ Châu Âu đã diễn ra làm cho tình hình kinh tế thế giới vẫn chưa thể phục hồi như kỳ vọng. Do đó, nhu cầu và giá cả nguyên vật liệu có thể sẽ không có sự biến động mạnh trong năm 2010. Bên cạnh đó, nhu cầu về sản phẩm nhựa được kỳ vọng sẽ không có sự đột biến trong năm. Chính phủ mặc dù có chính sách khuyến khích sản xuất nguyên liệu cho ngành nhựa trong nước nhằm hạn chế nhập khẩu, tuy nhiên đây là 1 quá trình lâu dài. Vì vậy, ngành nhựa được kỳ vọng sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng như năm vừa qua, tức là khoảng 15%.

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap	DT 2009		LNST 2009		EPS 4 quý	BV 31/03/09	Trailing P/E	P/BV 31/03/09	Quý 1/2010			
	10/08/10 (tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)					Doanh thu	%KH	LNST	% KH
						(VND/cp)	(VND/cp)	(x)	(x)	(tỷ VND)		(tỷ VND)	
HBD	23,6	47,2	3,4	2.929,0	48.956,7	7,1	0,3						
TPP	42,3	244,7	4,4	2.308,0	13.520,6	7,2	1,2			46,2	18,9%	1,7	37,8%
VPK	79,2	170,7	9,9	1.017,4	8.526,8	5,8	1,0			46,0	25,6%	4,2	41,2%
HPB	110,6	272,0	17,2	9.069,3	19.770,4	17,5	1,6			78,1	30,0%	3,6	40,0%
VBC	130,4	184,3	6,4	1.628,2	17.847,0	7,6	3,5			47,4	24,9%	0,4	5,9%
SPP	227,7	239,1	8,9	2.286,8	16.749,1	8,9	1,5			71,0	23,7%	4,4	18,3%
AAA	443,5	384,5	37,7	3.810,0	18.333,3	11,8	2,4			122,0	22,2%	11,9	18,3%
TTP	525,0	1.044,6	83,9	5.808,6	31.573,3	6,4	1,1			295,0	23,6%	20,5	27,6%

Nguồn: Stox, VDSC tổng hợp

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	854,0	1041,3	1044,6	1305,7
Lợi nhuận HĐKD	68,1	81,1	83,9	89,4
Lợi nhuận trước thuế	60,3	77,9	97,3	97,0
Lợi nhuận sau thuế	51,9	67,1	83,9	83,6
EBIT	70,4	78,8	97,5	97,2
EBITDA	39,0	46,8	62,5	137,6
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	6,9	94,9	142,6	8,0
Tài sản ngắn hạn	356,4	369,0	411,6	465,8
Tài sản cố định	133,5	115,4	125,7	141,0
Tổng tài sản	489,9	484,4	537,3	608,8
Tổng nợ vay	24,2	0,0	0,0	0,0
Tổng nợ	97,0	66,2	78,6	102,1
Vốn chủ sở hữu	388,8	413,5	453,1	505,9
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu	12,5%	21,9%	0,3%	25,0%
Lợi nhuận trước thuế	8,9%	29,2%	24,9%	-0,3%
Lợi nhuận sau thuế	-6,3%	29,3%	25,0%	-0,4%
Tổng tài sản	54,6%	-1,1%	10,9%	13,3%
Vốn chủ sở hữu	119,6%	6,4%	9,7%	10,5%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	11,2%	11,2%	11,3%	10,0%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	7,1%	7,5%	9,3%	7,4%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	6,1%	6,4%	8,0%	6,4%
ROA	10,6%	13,9%	15,6%	13,7%
ROE	13,2%	16,1%	18,3%	16,5%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	1,7	2,1	1,9	2,1
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	2,2	2,5	2,3	2,6
Vòng quay các khoản phải thu	5,0	5,2	5,4	5,0
Vòng quay hàng tồn kho	4,4	13,0	12,9	12,8
Vòng quay các khoản phải trả	10,5	14,0	11,8	11,5
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	3,7	5,6	5,2	4,6
Khả năng thanh toán nhanh	1,9	4,5	4,3	3,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	1,5	1,8	1,1
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	24,7%	15,8%	17,1%	20,2%
Nợ vay / Tổng tài sản	4,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng nợ / Tổng tài sản	19,8%	13,7%	14,6%	16,8%

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành Loại báo cáo Khuyến nghị Giá tại ngày phát hành Giá định giá

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là **VDSC**) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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. VDSC 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 VDSC 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 VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. **Bản quyền thuộc VDSC, 2010.**