

BÁO CÁO C P NH T DOANH NGHIỆP

Nội dung chính

- Là nhà sản xuất hàng đầu tại Việt Nam, NTP chiếm 60% - 70% thị phần nhà sản xuất BOPP và BOPET trong thị trường các loại nhựa.
- Chi phí nguyên liệu vào khá lớn, chiếm 70% - 80% giá thành sản phẩm và biến động rất nhiều do giá biến động của nguyên vật liệu và giá dầu. Tuy NTP có chính sách chuyển giá linh hoạt theo biến động giá nguyên vật liệu và giá dầu nhưng vì cách tính giá linh hoạt nên giá thành sản phẩm vẫn có thể tăng hoặc giảm tùy theo biến động của nguyên vật liệu và giá dầu.
- Tình hình hoạt động của các nhà cung cấp:
 - Công ty CP Nhà Thi u niên Tĩ n Phong phía Nam: NTP tin tưởng trong năm nay công ty con sẽ tiếp tục và bắt đầu có lãi. Điều này là rất quan trọng vì từ nay về sau ít nhất 3 năm không có lãi mà chỉ ngừng hoạt động.
 - Công ty CP Bảo vệ Tĩ n Phong: hoạt động tốt ngay từ nay, dự kiến công ty liên kết này có thể tiếp tục như năm nay, giá trị vốn đầu tư là 4 tỷ đồng trong năm nay.
 - Công ty TNHH Nhà Thi u niên Tĩ n Phong – SMP: khách hàng thành lập ngày 28/02/2010, hiện tại, liên doanh này vẫn đang hoạt động, dự kiến sẽ tiếp tục hoạt động và máy móc thì tốt.
- Công ty đang thực hiện đầu tư các phân xưởng và nhà máy ra mắt mới. NTP không có ý định thực hiện việc đầu tư mới cách gì mà chỉ tập trung vào các hoạt động sản xuất kinh doanh không biến động và công ty cũng không phải đầu tư nhiều. Dự án chuyển đổi công nghệ khu công nghiệp hiện tại là công nghệ sản xuất nhựa PET công nghệ hiện đại nhất hiện nay, công ty đã đầu tư 100% vốn đầu tư vào dự án này.
- Những điểm nổi bật tháng 8 năm nay, gần như 70% khách hàng đã chốt đơn. Công ty kết quả trong 4 tháng cuối năm sẽ tiếp tục hoạt động và tiếp tục hoạt động. Chúng tôi nhận thấy tình hình sản xuất kinh doanh tốt hơn nay, vì các khách hàng không phải là vấn đề của NTP.
- Trong tháng 10, khách hàng phát hành thêm 13 triệu cổ phiếu ưu đãi cho công nhân (tổng 60%) để kích thích hoàn toàn. Khách hàng này đã chỉ định người phê duyệt và ngày 14/10/2010, hiện tại công nhân đã ra quyết định thông qua phần thưởng và vấn đề này trên thị trường là 100%.

Số liệu tài chính ngày 08/10/2010

Vốn hóa TT (t VND)	1.870	Giá hiện tại (VND)	86.300
KLGD BQ 30 ngày	19.346	Giá cao nhất 52 tuần	137.100
Số CP LH (tr. CP)	21,67	Giá thấp nhất 52 tuần	80.100
Vốn i/u (t VND)	216,67	P/E niêm yết (x)	5,78
EPS i/u ch nh (VND)	14.944	P/B niêm yết (x)	2,70
Lãi ròng (%)	5,56	% s h u n c ngoài	34,97

th giá c phi u



(Nguồn: <http://www.fpts.com.vn/user/chart/>)

nh giá c phi u

C phi u	EPS i u ch nh	P/E
BMP	7.054	7,09
DNP	2.602	6,46
DPC	3.514	5,83
RDP	1.400	11,93
SPP	3.644	7,24
TPP	1.671	7,12
DAG	3.350	5,37
Bình quân ngành		7,32

(Nguồn: <http://ezsearch.fpts.com.vn>)

Vì giá trị P/E của các phi u NTP thấp hơn giá trị bình quân ngành là 7,32x, cùng với EPS i/u ch nh tính ngày 08/10/2010 là 14.944 ng/cp, chúng tôi xác định giá trị nội tại của cp NTP vào khoảng **109.300 ng/cp**. Mức giá thị trường hiện tại là mức giá thấp mua vào và nắm giữ trong trung và dài hạn.

Phòng Phân tích Đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
 Chuyên viên: Hoàng Văn Ngọc Oanh - OanhHVN@fpts.com.vn

Các chuyên viên tham gia báo cáo phân tích này không tham gia mua hoặc bán cổ phiếu của công ty được phân tích hay nắm giữ bất kỳ chứng khoán nào của các công ty cạnh tranh trong ngành. Các công bố quan trọng có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của công ty này.

- Công ty CP Nhà Thi u niên Tĩ n Phong tĩ n thân là nhà máy Nhà Thi u niên Tĩ n Phong c thành l p ngày 19/05/1960. Theo quy t nh c a B Công Nghi p (nay là B Công Th ng) ngày 29/04/1993, nhà máy c i tên thành Công ty Nhà Tĩ n Phong. N m 2007, công ty c c ph n hóa và tr thành Công ty CP Nhà Thi u niên Tĩ n Phong ngày nay. Công ty CP chính th c i vào ho t ng t ngày 01/01/2005.
- Các n v tr c thu c:
 - Công ty CP Nhà Thi u niên Tĩ n Phong mĩ n Nam là công ty con
 - Công ty CP Bao Bĩ Tĩ n Phong là công ty liên k t
 - Công ty TNHH Nhà Tĩ n Phong – SMP là công ty liên doanh v i CHDCND Lào.
- Ho t ng s n xu t kinh doanh chính:
 - S n xu t kinh doanh các s n ph m nh a dân d ng và các s n ph m nh a ph c v cho ngành xây d ng, công nghi p, nông nghi p, ng nghi p và giao thông v n t i
 - Xây d ng chung c , h t ng c s ; Xây d ng nhà cao c p, v n phòng cho thuê; Xây d ng Trung tâm th ng m i; Xây d ng ch kinh doanh.
 - Xây d ng các công trình k thu t và dân d ng khác; Xây d ng công trình công nghi p, giao thông th y l i, san l p m t b ng.
 - Ho t ng d ch v tài chính, ho t ng trung gian tĩ n t
 - Ho t ng cho thuê tài chính, u t tài chính.
 - Kho bãi và các d ch v h tr v n t i.
 - V n t i ng b khác.

HO T NG S N XU T KINH DOANH CHÍNH

- ✓ Là nhà s n xu t nh a hàng u t i Vi t Nam, NTP chi m l nh 60% - 70% th ph n nh a t i mĩ n B c v i các dòng s n ph m truy n th ng là các lo i ng nh a:
 - ng nh a uPVC và ph tủng: là dòng s n ph m em l i ph n l n doanh thu cho NTP v i t tr ng chi m 70% n 80% t ng doanh thu.
 - ng nh a HDPE và ph tủng: óng góp h n 20% trong t ng doanh thu.
 - ng nh a PPR và ph tủng: chi m kho ng t 5% n 6% còn l i trong t ng doanh thu.
- Ngoài ra, NTP c ng ang tung ra m t s s n ph m m i tuy nhiên công ty ch a t k v ng v doanh thu và l i nhu n cho các s n ph m này:
 - Hàng rào nh a lõi thép: dùng cho bi t th li n k , làm v n, d i phân cách...
 - Máng h ng n c m a: dùng cho nhà cao t ng, nhà mái ngói...
 - Profile c l n (máng i n c 40 và 100)
- ✓ Chi phí nguyên li u u vào khá l n, chi m t i 70% - 80% giá thành s n ph m và b nh h ng tr c ti p b i các bi n ng giá nguyên v t li u và t giá h i oái, giá d u và giá i n nh h ng không áng k . Vĩ c s n ph m c a công ty c bán tr c ti p cho ng i tiêu dùng cu i cùng làm vĩ c i u ch nh giá c a NTP khó kh n h n, do ó, làm gi m l i nhu n biên khi giá u vào t ng và t giá h i oái bi n ng b t l i. Tuy NTP ch a có chính sách c th v qu n tr r i ro giá nguyên li u và t giá nh ng vĩ c tích tr m t cách linh ho t hàng t n kho (tích tr trung bình kho ng 1 tháng n 1 tháng r i, ôi khi t 3 n 4 tháng) và ngo i t (s d ng h p ng k h n) c công ty t n

đăng trị t h n ch r i ro m c th p nh t. Trong n m 2009, chỉ n l c qu n tr r i ro t giá này ã t i t k i m cho NTP kho ng 10 t ng. u n m nay, giá nguyên li u t ng cao và ng n i t m t giá kho ng 2% làm chi phí nguyên li u u vào t ng 10%. T 20/01/2010, công ty c ng ph i t ng giá bán l ên 10%.

- ✓ H u h t các s n ph m c a NTP c tiêu th trong n c, bên c nh ó, công ty c ng ã b t u xu t kh u sang New Zealand, Hong Kong, Úc ... thông qua n t h a t các i tác trong n c nh ng ch a t nh i u k v ng vào ho t ng này. Trong l nh v c xu t kh u, NTP ch có l i th nh a n công giá r , còn l i t t c các y u t u vào khác u ph i nh p kh u ch y u t Nh t, Thái Lan, R p ... do Vi t nam hi n nay ch có th s n xu t b t nh a PVC v i ch t l ng ch a cao. H n n a, các lo i chi phí v n t i và các rào c n th ng m i t các n c nh p kh u càng làm cho vi c xu t kh u g p nh i u khó kh n.
- ✓ V máy móc và trang thi t b , NTP áp d ng ph ng pháp kh u hao nhanh nên h u h t các tài s n c nh u ã c kh u hao h t. Do ó, chi phí kh u hao s phát sinh r t ít trong khi máy móc thi t b v n trong tình tr ng t t, th i gian s d ng dài, ch t l ng s n ph m c m b o n nh. NTP có chỉ n l c phát tri n dài h n b ng cách u t nâng cao công ngh , n ng l c s n xu t và ch t l ng s n ph m. Công ty v a m i t c c 40 t ng l p t các dây chuy n s n xu t ng nh a HDPE và PVC m i trong ó có dây chuy n s n xu t ng HDPE ng kính 1.200mm u tiên t i Vi t Nam.

CÁC NV TR C THU C

- ✓ Công Ty CP Nh a Thi u niên Ti n Phong phía Nam: v n i u l 100 t ng, NTP n m 51%, công ty con n ày chính th c i vào ho t ng t tháng 12 n m 2008. H i ng qu n tr NTP ã ch p thu n m t tri n v ng khá th n tr ng i v i ho t ng c a công ty con là ít nh t 3 n m không có lãi. N m 2009, công ty l 1,9 t ng. 6 tháng u n m nay, doanh thu t công ty con là 71,9 t ng, l 1,3 t ng. K t qu ho t ng n ày t t h n nhi u so v i công ty con m i n B c c a i th c nh tranh chính c a NTP, BMP. NTP tin t ng trong n m nay công ty con s h t l l y k và b t u có lãi.
- ✓ Công ty CP Bao bì Ti n Phong: v n i u l 4 t ng, NTP n m 49%. ây là công ty liên k t c a NTP c thành l p t n m 2007 và ho t ng t t ngay t nh ng ngày u. Trong n a u n m 2010, công ty có doanh thu 27 t ng, l i nh u n sau thu t kho ng 1,9 t ng. Chúng tôi d ki n công ty li ên k t này có th t m c l i nh u n t ng ng v i v n i u l là 4 t ng trong n m nay.
- ✓ Công ty TNHH Nh a Ti n Phong – SMP: v n i u l 1,8 tri u USD, NTP n m 51%, ây là liên doanh gi a NTP v i Lào c khánh thành ngày 28/02/2010. H i n t i, liên doanh này v n ang ho t ng d i s h tr c a NTP v qu n tr doanh nghi p và máy móc thi t b. Do ó, doanh thu và l i nh u n c ng ch a ch a h n trong n m nay tuy nhiên i u ó nh h ng không áng k n k t qu ho t ng nói chung c a NTP. Th tr ng tiêu th s n ph m nh a t i Lào khá nh nên công ty hoàn toàn có c s khi k v ng liên doanh này s chỉ m l nh th tr ng khi ho t ng d n d n n nh.

D ÁN M R NG S NXU T

- ✓ Công ty ang th c hi n d án d i d i các phân x ng và nhà máy ra m t b ng m i d i n tích 13,6 ha t i ph ng H ng o, qu n D ng Kinh, thành ph H i Phòng. Vi c di d i b t u t n m 2009 và d ki n s hoàn thành vào n m 2014. Tháng 12 n m 2009, phân x ng s n xu t ng HDPE và PPR ã c di d i. NTP không có ý nh th c hi n vi c di d i m t cách g p rút m b o các ho t ng s n xu t kinh doanh không b nh h ng và công ty c ng không ph i u t nh i u. NTP d tính m i n m ch di chuy n 1 phân x ng.
- ✓ D án chuy n i m c ích s d ng khu t 3,2 ha t i s 2 An à, qu n Ngô Quy n, H i Phòng: ây là khu t công ty hi n ang t a l c. Do m r ng s n xu t, NTP s chuy n m c ích s d ng khu t này t s n xu t công nghi p sang xây d ng khu trung tâm th ng m i, nhà cao t ng, v n phòng cho thuê, c n h cao c p và chung c . D án này hi n ang giai o n kh i u và ã c y ban Nhân dân H i Phòng phê duy t. NTP ang l a ch n công ty t v n n c ngoài b t u t i n hành vi c xây l p.

BC Lãi/(L) (tri u ng)	HI 2010	2009	2008	2007	Ch s tài chính	HI 2010	2009	2008
Doanh thu thu n	930.886	1.546.900	1.094.482	903.296	DT thu n YoY (%)	35,96	41,34	21,17
L i nhu ng p	322.246	557.343	300.178	215.448	LNthu n YoY (%)	5,39	97,96	23,09
Thu nh p tài chính	6.694	8.408	4.867	3.851	VCSH YoY (%)	27,19	32,72	21,21
Chi phí tài chính	18.989	25.867	37.907	6.119	T ng tài s n YoY (%)	14,14	36,16	35,11
L i nhu n thu n H KD	183.969	348.385	154.037	125.293	L i nhu ng p biên 4 quý g n nh t (%)	34,62	36,03	27,43
L i nhu n tr c thu	183.383	351.333	154.408	125.441	L i nhu n thu n biên 4 quý g n nh t (%)	19,76	22,52	14,07
Thu TNDN	13.482	45.670	-	-	ROA 4 quý g n nh t (%)	34,29	35,25	21,03
L i nhu n sau thu	169.900	305.663	154.408	125.441	ROE 4 quý g n nh t (%)	53,30	64,10	37,68
B ng C KT (tri u ng)	HI 2010	2009	2008	2007	EPS c b n (VND)			
Ti n&t ng ng ti n	52.031	15.438	42.575	21.661	Kh n ng thanh toán hi n hành (x)	2,13	1,77	1,67
Ph i thu ng nh n	456.628	418.316	223.562	241.929	T ng n /V n ch s h u (x)	0,59	0,75	0,79
Hàng t n kho	310.587	260.146	271.651	153.255				
Tài s n ng nh n	15.357	12.140	4.572	-	DN so sánh ngày 08/10/2010	BMP	RDP	DNP
TSC & XDCB	273.109	254.440	106.602	80.528	GT v n hoá TT (t VND)	1.727,74	192,05	57,58
u t dài h n	22.487	27.975	59.498	23.798	P/E n m g n nh t (x)	7,09	11,93	6,46
Tài s n dài h n	11.026	11.400	25.890	22.366	P/B (x)	2,39	1,18	0,96
T NG TÀI S N	1.141.225	999.854	734.349	543.537	Lãi c t c (%)	3,00	4,79	8,93
N ng nh n	391.556	399.696	324.545	205.429	ROA (%)	30,07	4,22	4,93
N dài h n	15.100	9.108	-	-	ROE (%)	34,58	10,24	12,35
V n ch s h u	691.822	543.911	409.805	338.108	EPS i u ch nh (ng)	7,054	1,400	2,602
L i ích c ông	42.748	47.139	-	-	LN g p biên (%)	26,97	10,85	14,97
T NG NGU N	1.141.225	999.854	734.349	543.537	LN thu n biên (%)	21,48	2,60	4,38
					T l TT hi n hành (x)	5,79	1,15	1,03
					T ng n /VCSH (x)	0,14	1,62	1,87
					S h u n c ngoài (%)	48,29	0,3	3,13

T NG TR NG

- N a u n m nay, Doanh thu t ng tr ng g n 36%, L i nhu n g p biên t ng 34,62% so v i cùng k 2009. Công ty luôn có t c t ng tr ng n nh m c trên 20% v c Doanh thu và L i nhu n g p biên nh vào v th d n u th tr ng và quý 2 n m nay c ng không ngo i l tuy Giá v n hàng bán t ng n 45%.
- Thu nh p t ho t ng tài chính c ng t ng tr ng t t trong k báo cáo, t ng g n 4 l n so v i cùng k 2009. Trong ó ch y u là Lãi chênh l ch t giá ch a th c hi n và Lãi ti n g i, ti n cho vay. Tuy nhiên trong quý 1, Chi phí tài chính t ng t bi n do L chênh l ch t giá ch a th c hi n và Lãi ti n vay làm L i nhu n biên t ho t ng s n xu t kinh doanh chính và L i nhu n thu n biên gi m nh tuy hai ch tiêu này v n m c t 18% n 20%.
- Có th th y k t qu 8 tháng u n m nay c a công ty r t kh quan qua b ng t ng k t sau:

Ch tiêu	K ho ch n m 2010 (VND bn)	Th c hi n 8 tháng u n m (VND bn)	% k ho ch t c	T ng tr ng (%)
Doanh thu	1.642	~1.250	76%	27%
Giá tr s n xu t	818	~560	68%	18%
S n l ng (t n)	47.000	~33.540	71%	22%
LNST	250	169,9 (1H2010)	68%	18.25

(Ngu n: NTP, FPTS)

Nh v y n th i i m cu i tháng 8 n m nay, g n nh 70% k ho ch ã c th c hi n. Công ty k v ng trong 4 tháng cu i n m s ti p t c ho t ng hi u qu và t k ho ch ã ra n u không th v t k ho ch. Chúng tôi nh n nh v i tình hình s n xu t kinh doanh t t nh hi n nay, vì c t k ho ch không ph i là v n l n v i NTP.
...

- Trong B ng cân i k toán ph n Tài s n, các kho n Ph i thu ng n h n chi m t tr ng l n nh t (chi m t i 40% t ng tài s n) trong ó ch y u là Ph i thu khách hàng chi m 28% T ng tài s n. Tuy nhiên, i n này không ph n ánh chính sách bán hàng c a NTP có v n , nguyên nhân là do khách hàng th ng cu i tháng m i tr ti n hàng nên thanh toán ti n hàng v ch m 5 – 10 ngày. u tháng sau ti n thanh toán m i v n tài kho n c a công ty mà th i i m l p báo cáo l i là ngày cu i cùng c a tháng nên k t thúc tháng, s d n ph i thu cu i tháng cao ã không ph n ánh úng b n ch t công n ph i thu.
- Trong báo cáo quý 2 n m nay, m t s kho n m c t ng t bi n so v i cùng k n m 2009. Kho ng T ng ng ti n t ng m nh thêm 45 t , ãy là kho n t i n g i k h n 1 tháng t i Ngân hàng Công th ng, ANZ và ACB v i lãi su t t 9,5 n 11%/n m. Ngoài ra kho n m c Các kho n ph i tr khác c ng t ng t 10 t l n 28 t ng mà ch y u là do s gia t ng c a các kho n vay tín ch p cán b công nhân viên nh m b sung nhu c u v n l u ng tr giá kho ng 21,4 t ng.
- N ng n h n chi m 34,31% t ng tài s n t i th i i m cu i quý 2 n m 2010, ch y u bao g m Các kho n vay ng n h n và Ph i tr ng i bán. Trong khi ó, Các kho n vay dài h n r t th p, ch chi m 1,32% t ng tài s n. òn b y tài chính trong k báo cáo này c ng c thu h p. Vì c công ty ch y u s d ng Ngu n v n ch s h u t ài tr cho Tài s n ph n ánh m t chính sách tài chính có ph n th n tr ng.
- Th i i m 30/06/2010, ROE gi m 17% so v i th i i m cu i n m 2009 m c ù Vòng quay t ng tài s n gi m nh . Nguyên nhân là do s s t gi m 14,5% c a òn b y tài chính và 7% c a ch tiêu L i nhu n thu n biên. ROA g n nh không i khi so sánh gi a 2 th i i m do ch tiêu này không b nh h ng b i òn b y tài chính.

NH GIÁ THEO PH NG PHÁP H S NHÂN

- ✓ Chúng tôi áp d ng ph ng pháp h s nhân nh giá CP NTP. H s nhân c s d ng là P/E bình quân có tr ng s c a các công ty ngành nh a v i tr ng s là v n hóa th tr ng t i ngày 08/10/2010.

C phi u	EPS i u ch nh	P/E
BMP	7.054	7,09
DNP	2.602	6,46
DPC	3.514	5,83
RDP	1.400	11,93
SPP	3.644	7,24
TPP	1.671	7,12
DAG	3.350	5,37
P/E bình quân ngành		7,32

(Ngu n: <http://ezsearch.fts.com.vn>)

- ✓ V i gi thuy t P/E c a c phi u NTP t ng ng v i bình quân ngành là 7,32x, cùng v i EPS i u ch nh tính n ngày 08/10/2010 là 14.944 ng/ cp, chúng tôi xác nh giá tr n i t i c a cp NTP vào kho ng **109.300 ng/cp**. M c giá th tr ng hi n t i là m c giá t t mua vào và n m gi trong trung và dài h n.

Tuyên b m i n trách nhi m

Các thông tin và nh n nh trong báo cáo này c cung c p b i FPTS d a vào các ngu n thông tin mà FPTS coi là áng tin c y. Có s n và mang tính h p pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không m b o tính chính xác hay y c a các thông tin này.

Nhà u t s d ng báo cáo này c n l u ý ng các nh n nh trong báo cáo này mang tính ch t ch quan c a chuyên viên phân tích FPTS. Nhà u t s d ng báo cáo này t ch u trách nhi m v quy t nh c a mình.

FPTS có th d a vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác ra quy t nh u t c a mình mà không b ph thu c vào b t k i ràng bu c nào v m t pháp lý i v i các thông tin a ra.

Các thông tin có liên quan n các ch ng khoán khác ho c các thông tin chi ti t liên quan n c phi u này có th c xem t i <http://ezsearch.fts.com.vn> ho c s c cung c p khi có yêu c u chính th c.

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
T: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
TP. Đà Nẵng - Việt Nam
T: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - TP. Hồ Chí Minh - Việt Nam
T: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607