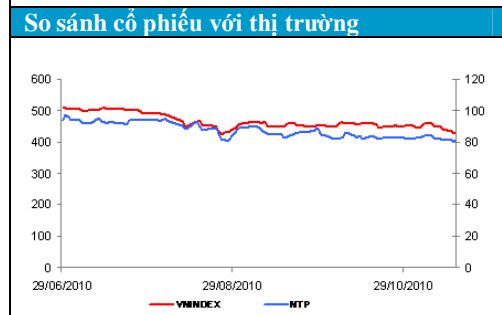
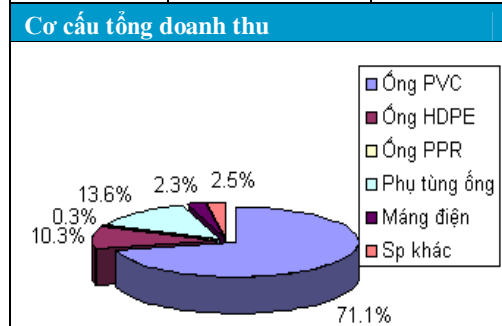


Ngày 16/11/2010	
Giá đóng cửa	80,100
P/E 2010	6.2x
Giá mục tiêu	90,000

Tên công ty	CTY NHỰA TIỀN PHONG - NTP
Khuyến nghị	MUA

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Xây dựng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	217
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1,815
Sở hữu nước ngoài	30.59%
Sở hữu nhà nước	37.10%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	28.33%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày xuất bản	Khuyến nghị
30/12/2009	110,000	126,000



Khuyến nghị đầu tư

Nhựa Tiền Phong hiện đang là công ty đứng đầu trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa xây dựng với thị phần chiếm 65% miền Bắc và 25% cả nước. Thương hiệu Nhựa Tiền Phong đã khẳng định chỗ đứng vững chắc trên thị trường, được người tiêu dùng đánh giá cao về chất lượng, giá cả, mẫu mã. NTP hiện có khoảng 50 tổng đại lý và 200 cửa hàng tại 30 tỉnh, thành phố trong cả nước.

Những năm qua công ty đã và đang chứng tỏ vị thế ngày càng lớn mạnh của mình trong ngành nhựa đặc biệt là ống nhựa xây dựng. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 4 năm gần đây trên 25%/năm. Trong những năm tới, ngành xây dựng được bộ Xây dựng dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng cao, trung bình mỗi năm đạt 15% - 17% trong giai đoạn từ 2010-2020, do vậy ngành ống nhựa xây dựng còn rất nhiều tiềm năng phát triển.

Dựa trên những phân tích và tính toán, EPS năm 2010 của NTP dự phóng đạt 12,879, chúng tôi đưa ra mức giá nội tại cho cổ phiếu NTP là 90,000 VND cao hơn 10.8% so với mức giá thị trường ngày 16/11/2010 là 81,300. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét mua vào đối với cổ phiếu NTP.

Những điểm chú ý

- Ngành nhựa là ngành có tốc độ tăng trưởng cao, trung bình 10 năm đạt 15%-20%/năm.
- Nhựa Tiền Phong hiện đang là một trong những doanh nghiệp đầu ngành duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu cũng như lợi nhuận ở mức khá cao trong thời gian dài.
- Đầu năm 2010, công ty liên doanh của NTP tại Lào đã được đưa vào hoạt động, mở ra một thị trường tiêu thụ tiềm năng trong tương lai.
- Năm 2009 các doanh nghiệp đầu ngành như NTP có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khá cao, tăng 97.9% so với năm 2008 do gói kích cầu của chính phủ làm tăng sản lượng tiêu thụ và giá nguyên vật liệu thế giới giảm mạnh do khủng hoảng. Trong năm 2010, khi các yếu tố này không còn, lợi nhuận NTP dự báo sẽ giảm sút, chỉ đạt 91.3% so với năm 2009.

Chỉ tiêu	Q4 – 2009	Q1 – 2010	Q2 – 2010	Q3 – 2010	Q4 – 2010F	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	401,887	396,081	510,312	496,197	486,208	1,546,900	1,888,797
Tăng trưởng (QoQ, YoY)	76.79%	41.61%	26.00%	22.43%	20.98%	41.34%	22.10%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu	39.85%	29.78%	36.64%	34.12%	35.14%	36.03%	31.47%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần/doanh thu	13.13%	20.18%	21.39%	11.20%	10.94%	22.72%	15.77%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	52,885	80,347	109,131	56,232	53,841	351,333	299,551
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	46,088	70,331	105,665	56,232	46,841	305,663	279,069
Tăng trưởng (QoQ, YoY)	344.18%	29.28%	-1.06%	-45.63%	1.63%	97.96%	-8.70%
EPS (Đồng)	2,127	3,246	4,876	2,595	2,162	14,106	12,879

* EPS năm 2010 được tính trên 21.669 triệu CPLH tại thời điểm phát hành báo cáo.

THÔNG TIN CHÍNH



1. Giới thiệu công ty:

Tên công ty : Công ty Cổ phần Nhựa Tiền Phong
 Tên viết tắt : TIFOPLAST
 Mã giao dịch : NTP Sàn giao dịch: HASTC
 Địa chỉ : Số 2 An Đà, Quận Ngô Quyền, Hải Phòng.
 Điện thoại : (84-31) 852073
 Website : www.nhuatienphong-tifoplast.com.vn

Công ty cổ phần nhựa Tiền Phong tiền thân là Công ty Nhựa Thiếu niên Tiền phong được thành lập năm 1960. Năm 2004, công ty thực hiện cổ phần hoá thành công theo hình thức bán bớt phần vốn Nhà nước và huy động tăng vốn điều lệ lên 90 tỷ đồng. NTP chính thức niêm yết trên sàn HASTC vào 11 tháng 12 năm 2006 với số vốn điều lệ 144.46 tỷ. Vốn điều lệ hiện tại của NTP là 216.69 tỷ đồng.

Vào thời điểm mới thành lập, công ty chủ yếu sản xuất các mặt hàng nhựa phục vụ cho thiếu niên nhi đồng như: đồ chơi, đồ dùng học tập, bóng bàn... Tuy nhiên, nhằm chủ động đáp ứng nhu cầu thị trường, công ty đã mạnh dạn từ bỏ mặt hàng truyền thống từng nổi tiếng một thời nhưng hiệu quả thấp để chuyển sang sản xuất các sản phẩm ống nhựa phục vụ nhu cầu các ngành cấp thoát nước, công nghiệp xây dựng, cầu đường, hóa chất, địa chất, dầu khí, hệ thống thoát nước thải tại các khu đô thị, khu công nghiệp, nước tưới tiêu trong nông, lâm nghiệp...

2. Hoạt động kinh doanh:

* Phân tích doanh thu:

Hoạt động chính của NTP là sản xuất các loại ống nhựa phục vụ cho ngành xây dựng. Sản phẩm chính của NTP bao gồm: ống nhựa uPVC (đóng góp 71.1% doanh thu), ống nhựa HDPE (đóng góp 10.26% doanh thu), ngoài ra còn có ống nhựa PPR, máng điện và nhóm sản phẩm phụ tùng. Bên cạnh đó, công ty cũng đang triển khai các dòng sản phẩm mới như sản phẩm Profile cỡ lớn, hàng rào nhựa,... để đa dạng hóa sản phẩm cũng như đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng.

Mạng lưới phân phối của NTP được xây dựng đồng bộ và hoạt động hiệu quả. Khách hàng chủ yếu của NTP là các nhà thầu lớn nên doanh thu khá ổn định. NTP có hơn 50 tổng đại lý và 200 cửa hàng tại hơn 30 tỉnh, thành trong cả nước nhưng chủ yếu vẫn tập trung ở miền Bắc do đây là thị trường truyền thống của công ty.

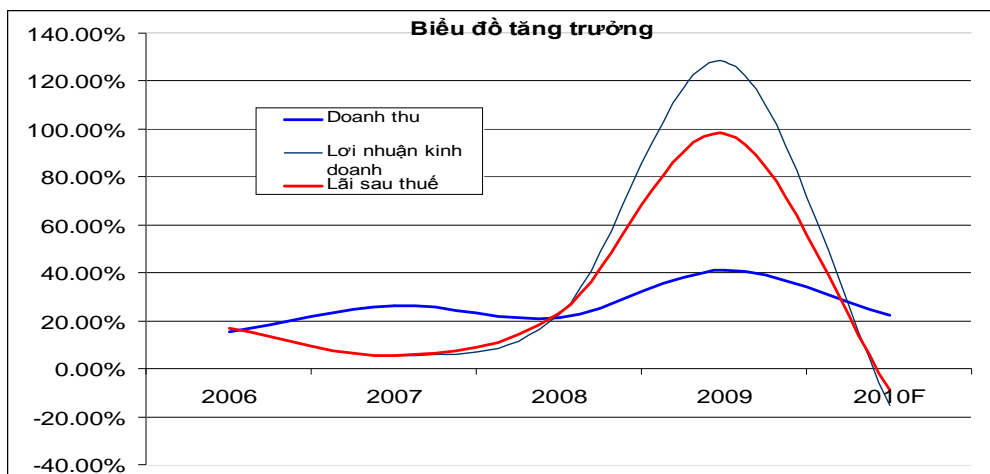
Năm 2009, NTP chiếm khoảng 65% thị phần miền Bắc (đóng góp 85% tổng doanh thu) và dẫn đầu thị trường cả nước với tỉ lệ 25% thị phần cả nước (BMP chiếm 21%, Nhựa Đạt Hòa chiếm 12%...).

Vốn điều lệ hiện tại của NTP là 216.69 tỷ đồng.

uPVC là sản phẩm chính của NTP đóng góp 71.4% doanh thu.

Miền Bắc là thị trường truyền thống của công ty.

NTP dẫn đầu thị trường chiếm 25% thị phần cả nước.



Tốc độ tăng doanh thu của NTP khá ổn định, trung bình 3 năm từ 2006-2008 tăng 20 %.

Ngoài mảng kinh doanh chính năm 2011 NTP sẽ bổ sung thêm ngành nghề kinh doanh bất động sản.

Tốc độ tăng doanh thu của NTP khá ổn định, trung bình 3 năm từ 2006-2008 tăng 20%/năm. Năm 2009, do được hưởng lợi từ gói kích cầu, nhiều dự án xây dựng được triển khai - nguồn cầu chính của ngành ống nhựa xây dựng, đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đầu ngành tăng doanh thu từ việc tăng sản lượng tiêu thụ. Chính nhờ yếu tố trên, doanh thu năm 2009 tăng 41.34% so với năm 2008. Tuy nhiên, năm 2010 khi các yếu tố thuận lợi này không còn, doanh thu sẽ khó đạt tốc độ tăng trưởng mạnh như năm 2009.

Quý III/2010, doanh thu hợp nhất của NTP ước đạt 497 tỷ đồng, tăng 22% so với năm 2009. 9 tháng doanh thu hợp nhất của NTP ước đạt 1,404.8 tỷ đồng tăng 28.6% so với cùng kỳ năm 2009.

Theo chúng tôi dự phóng, doanh thu năm 2010 có thể tăng 22.1% so với năm 2009. Nguyên nhân tăng chủ yếu do sự đóng góp doanh thu từ 2 công ty con: CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong phía Nam và TNHH Tiền Phong – SMP tại Lào.

- CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong phía Nam (vốn điều lệ 100 tỷ, NTP chiếm 51%) đã chính thức đi vào hoạt động từ cuối tháng 12/2008. Do công ty mới đi vào hoạt động chưa làm quen với thị trường mới nên sản lượng tiêu thụ thấp cộng thêm tính cạnh tranh khốc liệt của thị trường phía Nam, năm 2009 công ty đạt doanh thu 70 tỷ và lỗ -1.9 tỷ. Tính đến nay, công ty vẫn chưa sử dụng quá nửa công suất thiết kế, và vẫn chưa sản xuất hết các mẫu sản phẩm như công ty mẹ ở phía Bắc. Theo HĐQT công ty, dự tính từ năm 2011 khi nhà máy đi vào hoạt động ổn định hơn, sản phẩm nhựa Tiền Phong bắt đầu có chỗ đứng trên thị trường phía Nam, doanh thu mới đủ để bù đắp chi phí hoạt động và bắt đầu có lãi.
- Nhà máy liên doanh TNHH Tiền Phong – SMP tại Lào với tổng mức đầu tư là 2,500,000\$ (NTP 51%) chính thức đi vào hoạt động từ tháng 01/2010. Nhà máy này sẽ khai thác và mở ra thị trường mới tiềm năng cho NTP.

Ngoài mảng kinh doanh chính là sản xuất ống nhựa xây dựng và phụ tùng, năm 2011 NTP sẽ bổ sung thêm ngành nghề kinh doanh bất động sản nhằm chuẩn bị điều kiện để triển khai dự án khu phức hợp tại trung tâm thành phố Hải Phòng trên 3.2 ha đất tại số 5 An Đà, Hải Phòng - trụ sở hiện nay của Công ty. Hiện nay vẫn chưa có thông tin chi tiết xây dựng dự án.

* Phân tích chi phí:

Đơn vị: Triệu đồng.

Khoản mục	2008		2009		9T 2010	
	Giá trị	% DT	Giá trị	% DT	Giá trị	% DT
Chi phí giá vốn	794,304	73%	989,557	64%	943,206	67%
Chi phí quản lý	25,874	2%	45,838	3%	67,824	5%
Chi phí bán hàng	87,227	8%	145,661	9%	130,157	9%
Tổng cộng	907,405	83%	1,181,056	76%	1,141,187	81%

Tỉ lệ tổng chi phí/doanh thu giảm dần qua các năm, từ 86% năm 2007 xuống còn 76% trong năm 2009. Để có được kết quả này, công ty đã và đang từng bước thực hiện các chính sách quản lý chi phí hiệu quả. Đặc biệt năm 2009, tỉ lệ này giảm khá mạnh chủ yếu là do 2 nguyên nhân chính sau:

- Giá nguyên vật liệu trong quý II/2009 giảm đột ngột, trong khi đó giá bán hầu như không giảm nên công ty cũng đã giảm được một lượng lớn chi phí nguyên vật liệu. Giá vốn hàng bán từ mức 72% năm 2008 đã giảm còn 64% trong năm 2009.
- Nguyên nhân chủ quan: Năm 2009 công ty thực hiện các biện pháp quản lý chi phí hiệu quả: quản lý nhân sự theo tiêu chuẩn ISO, thí điểm hình thức khoán chi phí cho phân xưởng thứ ba (phân xưởng 5)...

Chi phí nguyên vật liệu chiếm hơn 70% giá vốn hàng bán.

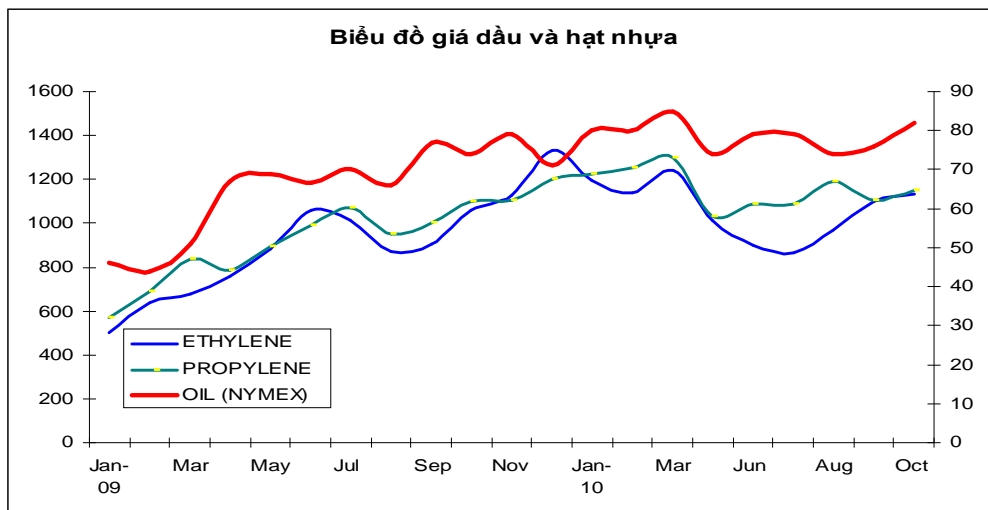
Theo dự đoán của các chuyên gia, giá dầu và nguyên vật liệu nhựa từ nay đến cuối năm sẽ không tăng nhiều.

9 tháng đầu năm 2010 tuy doanh thu tăng 28.2% nhưng lợi nhuận giảm 12% so với cùng kỳ năm 2009, nguyên nhân chính do giá nguyên liệu đầu vào tăng làm tăng giá vốn hàng bán trong khi đó giá bán thành phẩm hầu như rất ít thay đổi (giá niêm yết thường được cố định từ 8 tháng – 1 năm).

Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỉ trọng khá lớn trong giá vốn hàng bán với tỉ lệ khoảng hơn 70%. Nguyên vật liệu chính của Công ty chủ yếu là bột nhựa PVC (chiếm hơn 73% chi phí nguyên vật liệu) và hạt nhựa các loại như: PEHD, PVC, PPR, POM... Ngoài ra, Công ty còn sử dụng một số nguyên phụ liệu phụ khác như: acid Stearic, parafin, cyclohexanone, dioxit titan, bột màu...

Hiện nay, các doanh nghiệp nhựa còn phụ thuộc khá nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu. Các doanh nghiệp trong ngành thường nhập khẩu với tỉ lệ 70%-80% nguyên liệu, nên thường chịu biến động trực tiếp từ giá nhựa nguyên liệu thế giới và chịu ảnh hưởng gián tiếp từ sự biến động của giá dầu trên thế giới. NTP cũng không ngoại lệ, do công ty chưa có chính sách dự trữ hàng tồn kho nên sự biến động của giá vốn phản ánh khá sát tình hình tăng giảm của giá nguyên vật liệu trên thế giới. Công ty thường mua hợp đồng kỳ hạn USD nên hầu như không chịu ảnh hưởng từ biến động tỷ giá.

9 tháng đầu năm, do tình hình kinh tế thế giới chưa có dấu hiệu tăng trưởng bền vững, hơn nữa lo lắng về cuộc khủng hoảng thứ 2 ở Hy Lạp đã khiến các nhà sản xuất lo lắng về nhu cầu tiêu thụ trong tương lai, giá dầu và các nguyên liệu đầu vào có xu hướng giảm nhẹ, giá nhựa PVC tương lai xoay quanh mức trung bình ở khoảng 1,000 \$/tấn, giá dầu giao ngay tại sàn NYMEX xoay quanh mức 80\$/thùng. Theo dự đoán của các chuyên gia, giá dầu và giá nguyên vật liệu nhựa từ nay đến cuối năm sẽ không tăng nhiều.



3. Dự phóng:

Dựa trên tình hình hoạt động của NTP, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NTP trong năm 2010 lần lượt đạt 1,888.7 tỷ và 279.069 tỷ đồng tương ứng vượt 5% kế hoạch về doanh thu và vượt 14% kế hoạch về lợi nhuận. EPS dự phóng cho năm 2010 là 12,879 đồng, giá trị kỳ vọng vào cuối năm cho NTP ở khoảng 90,000 đồng. Hiện nay tình hình thị trường khá xấu nên hầu hết các cổ phiếu đều đang ở dưới giá trị thực. Tuy nhiên NTP có các chỉ số cơ bản tốt cộng thêm tình hình hoạt động khá ổn định qua các năm, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư ngại rủi ro có thể xem xét thời điểm thích hợp để mua vào cho mục tiêu trung và dài hạn.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP NHỰA TIỀN PHONG

Đơn vị tính: Triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	716,461	903,295	1,094,482	1,546,900	1,888,797
Giá vốn hàng bán	514,255	687,848	794,304	989,557	1,294,353
Lợi nhuận gộp	202,206	215,447	300,178	557,343	594,444
Chi phí bán hàng	53,212	66,990	87,227	145,661	179,363
Chi phí quản lý	23,853	20,896	25,874	45,838	100,375
Lợi nhuận tài chính	-6,417	-2,268	-33,040	-14,319	-16,852
Lợi nhuận thuần HĐKD	118,723	125,293	154,037	351,525	297,854
Lợi nhuận khác	223	148	370	-192	1,697
Lợi nhuận trước thuế	118,946	125,441	154,407	351,333	299,551
Thuế thu nhập	0	0	0	45,670	38,942
Lợi nhuận ròng	118,946	125,441	154,407	305,663	279,069
EPS (Đồng)	8,234	5,789	7,126	14,106	12,879

Bảng cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
Tổng tài sản	336,411	543,537	734,349	999,854	1,433,191
Tài sản ngắn hạn	273,870	416,845	542,360	706,040	1,012,038
Tiền	57,955	21,657	42,682	13,167	18,874
Khoản phải thu	120,085	241,929	223,562	418,316	599,614
Hàng tồn kho	95,830	153,255	271,651	260,146	372,893
Đầu tư dài hạn	6,200	23,798	59,498	27,975	40,099
Tài sản cố định	56,341	80,528	106,602	254,440	364,714
Tổng nợ	90,314	205,429	324,545	408,804	596,982
Nợ ngắn hạn	90,314	205,429	324,545	399,696	583,722
khoản phải trả	37,185	94,164	78,611	150,595	184,207
Nợ dài hạn	0	0	0	9,108	13,260
Nợ khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	246,097	338,108	409,804	543,911	779,642
Vốn điều lệ	144,460	216,690	216,690	216,690	216,690
Lợi nhuận giữ lại	96,469	114,999	145,392	232,952	468,683
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	47,139	56,567
Nguồn vốn	336,411	543,537	734,349	999,854	1,433,191

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
Dòng tiền từ HĐKD	168,113	-1,429	39,046	153,915	105,343
Lợi nhuận sau thuế	118,946	125,441	154,407	305,663	279,069
Khấu hao	28,121	21,801	22,809	33,803	80,682
Thay đổi về vốn kinh doanh	-134,712	-298,844	-333,958	-599,817	-760,235
Tiền mặt kinh doanh khác	155,758	150,173	195,788	414,266	505,827
Dòng tiền đầu tư	-18,303	-62,370	-75,531	-98,350	-90,490
Chi vốn đầu tư	-17,194	-47,840	-47,366	-82,884	-75,673
FCF	150,919	-49,269	-8,320	71,031	29,670
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	-1,109	-14,530	-28,165	-15,466	-14,818
Dòng tiền hoạt động tài chính	-101,071	27,501	57,510	-85,080	-9,146
Chi cổ tức	-32,473	-28,892	-69,381	-103,998	-43,338
Chi quản lý tài chính khác	-68,598	56,393	126,891	18,918	34,192
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	48,739	-36,298	21,025	-29,515	5,707
Tiền mặt đầu kỳ	9,216	57,955	21,657	42,682	13,167
Tiền mặt cuối kỳ	57,955	21,657	42,682	13,167	18,874

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng(%)					
Doanh thu	15.61%	26.08%	21.17%	41.34%	22.10%
Lợi nhuận gộp	30.48%	6.55%	39.33%	85.67%	6.66%
Lợi nhuận kinh doanh	17.11%	5.53%	22.94%	128.21%	-15.27%
Lợi nhuận ròng	17.05%	5.46%	23.09%	97.96%	-8.70%
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	28.22%	23.85%	27.43%	36.03%	31.47%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	16.57%	13.87%	14.07%	22.72%	15.77%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	16.60%	13.89%	14.11%	19.76%	14.77%
ROA	35.36%	23.08%	21.03%	30.57%	19.47%
ROE	48.33%	37.10%	37.68%	56.20%	35.79%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	36.70%	60.76%	79.20%	75.16%	76.57%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	26.85%	37.79%	44.19%	40.89%	41.65%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	100.00%	100.00%	100.00%	97.77%	97.78%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	68	81	125	96	105
Số ngày phải thu	61	98	75	99	116
Số ngày phải trả	26	50	36	56	52

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@miennamstocks.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	thao.duong@miennamstocks.com.vn
	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@miennamstocks.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Tú Uyên	uyen.le@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn