

HNX - Vietnam

Hóa chất

Overweight

Giá (2010/12/30): VND 93.500
Giá mục tiêu: VND 104.700

Ho Thuy Ai
(+84-8) 5413-5479
aiho@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ	216,69 tỉ đồng
Cp hiện hành	21.668.998
Biên độ giá 52 tuần	VND 79.200 ~ VND 115.900
Mức vốn hóa	2.026 tỉ đồng
Tổng tài sản 2009	999,85 tỉ đồng
Giá trị ròng 2009	543,9 tỉ đồng
(QFII) Tổng Room	10.617.809
(QFII) Room hiện tại	2.914.100
Sở hữu nước ngoài	35,55%
Cổ tức	2.000 đồng
Phần trăm cổ tức	2,14%
P/E	6.63
P/B	3.85
EPS 2010E	11.232 đồng
ROE 2010E(%)	38,8%
ROA 2010E(%)	19,9%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

Lợi nhuận của công ty mẹ giảm trong Q3/2010 do giá hạt nhựa tăng mạnh

Tổng kết đầu tư

- Chúng tôi giữ mức Overweight của NTP theo báo cáo trước với EPS 2010 ước tính là 11.232 đồng tương ứng với hệ số P/E là 9,32.
- Sau 3 quý đầu, NTP đạt 84,27% mục tiêu doanh thu và 96,64% mục tiêu lợi nhuận ròng. Nhiều khả năng NTP sẽ vượt kế hoạch năm.
- NTP chiếm khoảng 70% thị phần miền Bắc và Trung Việt Nam. Công ty cũng đang thâm nhập thị trường miền Nam và thành lập một công ty con với mức cp 51% có tên là CTCP Nhựa Tiền Phong miền Nam.
- Công ty phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu. Chi phí nguyên liệu đầu vào chiếm 70-80% chi phí sản xuất.
- Giá hạt nhựa tăng mạnh và ảnh hưởng xấu đến tình hình của NTP năm 2010. Tuy nhiên, công ty đã đặt kế hoạch phù hợp với xu hướng này trong cuộc họp cổ đông đầu năm (kế hoạch lợi nhuận 2010 giảm 20% so với 2009).
- Sau khi thất bại trong kế hoạch phát hành bổ sung vào tháng 10/2010 do không có sự phản hồi từ cổ đông, NTP đang thực hiện kế hoạch cổ tức để tăng gấp đôi vốn điều lệ năm 2011.

Tình hình Q3/2010:

Doanh thu thuần Q3 tăng 17,8% so với cùng kỳ và đạt 477,53 tỉ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp giảm 15,2% do chi phí hàng bán tăng 39,6%. Mặc dù công ty đã tăng giá bán 10%, nhưng vẫn không thể bù được mức tăng giá đầu vào (giá hạt nhựa tăng trung bình 13% trong Q3/2010).

Lợi nhuận ròng giảm 42,8% so với cùng kỳ ở mức 78,94 tỉ đồng so với 118,21 tỉ đồng Q3/2009. Chi phí bán hàng và chi phí chung và hành chính tăng tương ứng 30% và 93,4% so với cùng kỳ. Kết quả là, lợi nhuận ròng biên chỉ là 12,4% so với 25,5% cùng kỳ năm ngoái.

Tóm lược tài chính:

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	Mức tăng (%)	LN ròng (tỉ đồng)	Mức tăng (%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	903,30	26,08%	125,44	5,46%	21.668.998	5.789	16,15	42,9%	28,5%
2008	1.094,48	21,17%	154,41	23,09%	21.668.998	7.126	13,12	41,3%	24,2%
2009	1.546,90	41,34%	305,66	97,96%	21.668.998	14.106	6,63	64,1%	35,3%
2010E	1.642,00	6,15%	243,39	-20,37%	21.668.998	11.232	8,32	38,8%	19,9%
2011E	2.030,85	23,68%	364,14	49,61%	21.668.998	16.805	5,56	45,0%	21,2%

Sơ lược ngành

Ngành nhựa Việt Nam có tỉ lệ tăng trưởng trung bình là 15-25% và là một trong những ngành được nhà nước khuyến khích đầu tư. Ngành đóng góp khoảng 1% tổng giá trị xuất khẩu toàn quốc.

Hơn 80% nguyên liệu nhập khẩu và hầu hết phục vụ thị trường trong nước. Giá nguyên liệu nhựa chịu ảnh hưởng lớn từ giá dầu.

Năm 2009, nguyên liệu nhựa nhập khẩu tăng 25% so với 2008. Giá trị xuất khẩu ước tính đạt gần 1 tỉ USD, tăng 15% so với 2008. Các thị trường xuất khẩu chính là EU, Nhật Bản, Mỹ, và một số quốc gia châu Á như Campuchia, Lào, Malaysia, và Indonesia.

Điểm nhấn kinh doanh

Sản xuất: các sản phẩm chính của NTP là ống nhựa và khớp nối, như uPVC, PE-HD, PRR được sử dụng cho hệ thống thoát nước và các lĩnh vực xây dựng khác. Sản lượng của công ty hiện tại đạt 35.000 tấn/năm.

Thị trường: tập trung vào miền Bắc và Trung Việt Nam với 60 – 70% thị phần. NTP là nhà cung cấp ống nước chính cho nhiều công trường xây dựng trong nước. Công ty hy vọng sẽ mở rộng thị trường sang Thái Lan và Myanmar trong thời gian tới.

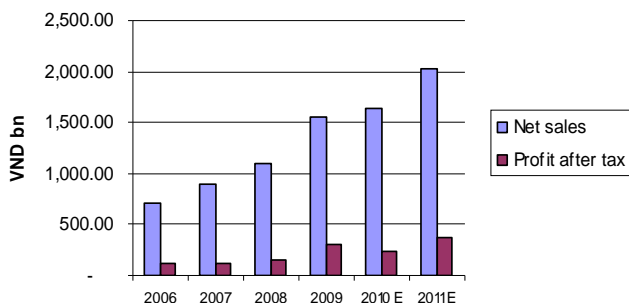
Đầu tư dài hạn:

- Công ty con: CTCP Nhựa Tiền Phong phía Bắc với vốn điều lệ 100 tỉ đồng, hoạt động từ tháng 12/2008 và ước tính sẽ chịu lỗ trong 3 năm đầu. NTP giữ 51% cổ phần.
- Liên kết: CTCP Đóng gói Tiền Phong với vốn điều lệ 4 tỉ đồng. NTP giữ 49,98% cổ phần. Sau 6 tháng đầu 2010, giá trị đầu tư tăng 571 triệu đồng.
- Công ty liên doanh ở Lào: Công ty TNHH Nhựa Tiền Phong – SMP với vốn điều lệ 2,5 triệu USD. NTP giữ 51% cổ phần. Sau 6 tháng đầu, công ty liên doanh mang lại 1,56 tỉ đồng cho NTP và đưa giá trị đầu tư xuống 14,78 tỉ đồng.

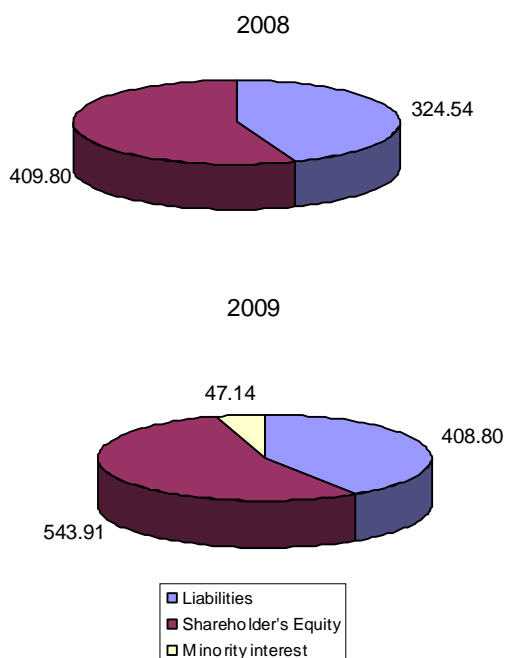
Mục tiêu 2010:

Theo ĐHCĐ hàng năm họp ngày 04/06/2010, mục tiêu của NTP trong năm tài chính 2010 như sau:

- Doanh thu: 1.642 tỉ đồng
- Lợi nhuận ròng: 250 tỉ đồng
- Cổ tức tiền mặt: 30%



Nguồn quỹ (tỉ đồng)



■ Báo cáo tài chính

Báo cáo lời lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	903.295,73	1.094.482,50	1.546.899,94
Chi phí hàng bán	687.848,08	794.304,41	989.556,80
Lợi nhuận gộp	215.447,65	300.178,09	557.343,14
Doanh thu tài chính	3.850,94	4.867,25	8.407,91
Chi phí tài chính	6.119,35	37.906,72	25.866,77
Trong đó: chi phí lãi suất			13.708,43
Chi phí bán hàng	66.990,28	87.227,24	145.660,81
Chi phí chung và hành chính	20.896,23	25.874,36	45.838,24
LN từ các hoạt động kinh doanh	125.292,73	154.037,02	348.385,22
Doanh thu khác	147,78	406,36	1.110,15
Chi phí khác		35,77	1.302,10
LN từ các hoạt động khác	147,78	370,59	(191,94)
Lãi/lỗ từ đơn vị liên kết			3.139,93
LN trước thuế	125.440,50	154.407,61	351.333,20
Chi phí thuế thu nhập – hiện tại			45.670,27
Thuế thu nhập – hoãn thu			
LN sau thuế	125.440,50	154.407,61	305.662,93

Bảng cân đối tài chính

	2007	2008	2009
A. Tài sản ngắn hạn	416.845,01	542.359,66	706.039,59
Tiền và các khoản tương đương	21.661,15	42.575,08	15.437,54
Đầu tư ngắn hạn			
Các khoản thu	241.928,55	223.561,54	418.316,43
Hàng tồn kho	153.255,31	271.651,20	260.146,01
Khác		4.571,84	12.139,62
B. Tài sản dài hạn	126.692,23	191.989,82	293.814,82
Khoản thu dài hạn			
Tài sản cố định	80.527,70	106.602,04	254.440,10
- Tài sản cố định hữu hình	61.906,78	83.980,58	138.699,83
- Tài sản cố định vô hình			17.285,33
- Công trình đang xây dựng	18.620,92	22.621,46	98.454,94
Đầu tư tài chính dài hạn	23.798,20	59.498,20	27.974,64
Các tài sản dài hạn khác	22.366,33	25.889,58	11.400,08
Tổng tài sản	543.537,24	734.349,47	999.854,41
A. Nợ	205.429,47	324.544,86	408.804,11
Nợ ngắn hạn	205.429,47	324.544,86	399.695,99
Nợ dài hạn			9.108,13
B. CP của cổ đông	338.107,78	409.804,61	543.911,02
Nguồn vốn và quỹ	338.404,29	407.907,90	542.229,64
Chi phí và các quỹ khác	(296,51)	1.896,72	1.681,39
Tổng tài sản	543.537,24	734.349,47	999.854,41

Phân tích các chỉ số

	2007	2008	2009
LN hoạt động biên	14,12%	17,09%	23,65%
LN ròng biên	13,89%	14,11%	19,76%
Tăng trưởng EPS	-38,53%	23,09%	97,96%
Chỉ số thanh toán hiện thời	2,03	1,67	1,77
Chỉ số thanh toán nhanh	1,28	0,83	1,12
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0,11	0,13	0,04
Tồn kho	5,52	3,74	3,72
Tỷ lệ khoản thu	4,99	4,70	4,82
Nợ/tổng tài sản	60,76%	79,20%	75,16%
Nợ dài hạn/tổng tài sản	0,00%	0,00%	1,67%

Nguồn: Chứng khoán Phú Hưng

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 413-5479 – Fax: +84 8 4135472 Web: www.phs.vn