

04/03/2011

## Công ty cổ phần Ngô Han (NHW)

Ngành: Công nghệ - Dụng cụ phần cứng  
Sàn: HOSE

## Khuyến nghị: Mua

Giá mục tiêu: 26.000 VND

Giá ngày báo cáo: 16.100 VND

*“Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty cổ phần Ngô Han (Hose: NHW) vào ngày 02/03/2011. Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh.”*

### • Doanh thu lớn nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, cùng quy mô:

So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành và quy mô như CSG, TYA thì NHW luôn dẫn đầu về doanh số bán hàng bởi khả năng sản xuất đáp ứng được yêu cầu kỹ thuật cao trên thị trường nên được nhiều đối tác lớn chọn là nhà cung cấp lâu dài.

• **Mức chia cổ tức trung bình hấp dẫn trên sàn Hose:** năm 2010, NHW đã thống nhất chia 20% cổ tức và kế hoạch chia cổ tức của công ty dự kiến chia trong các năm tới tối thiểu là 20%.

• **Năm 2011, công ty đặt kế hoạch tăng trưởng 20% về doanh thu và 35% về lợi nhuận ròng so với năm 2010:** có thể nói trong 3 năm gần đây tốc độ tăng trưởng doanh thu của NHW khá tốt, riêng về lợi nhuận bắt đầu năm 2011 có sự gia tăng mạnh mẽ thông qua việc mở rộng thị phần.

• **Cơ cấu cổ đông lớn và trong nội bộ nắm giữ chiếm 96%,** đây là điểm thuận lợi cho chiến lược phát triển dài hạn của NHW nhưng đồng thời vì số lượng cổ đông ngoài nắm giữ cổ phiếu khá thấp (4% vốn điều lệ) nên khối lượng giao dịch trung bình 1 phiên của NHW khoảng 3.600 cổ phiếu khá thấp so với các doanh nghiệp niêm yết, chính điều này đã giảm tính hấp dẫn trong giao dịch của NHW.

• **Biến động chi phí nguyên vật liệu đầu vào và tỷ giá** là bài toán khó cho NHW, tuy nhiên với chính sách linh động trong việc điều tiết giá bán sẽ giúp cho NHW hạn chế phần nào rủi ro này.

• **Định giá:** Trên thị trường niêm yết hiện tại, NHW đang giao dịch ở mức P/E forward 5,6x tại mức giá 16.100 vnd, dự phóng cho KQKD 2011 thì eps đạt 2.861 vnd tại mức P/E này NHW đang được chiết khấu 38% so với P/E ngành là 9,11(\*).

**Do vậy,** cổ phiếu NHW thích hợp để **MUA** cho mục đích đầu tư trung hạn.

(\*)Số liệu ngày báo cáo - Nguồn Stox

Trần Thị Thuỷ Tiên  
Chuyên viên phân tích  
[tienttt@fpts.com.vn](mailto:tienttt@fpts.com.vn)

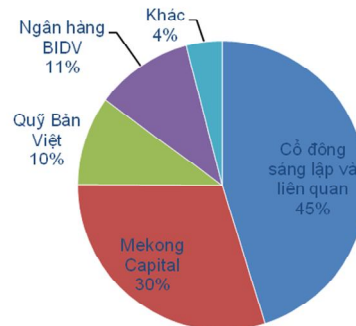
Khối phân tích và tư vấn đầu tư  
CTCP Chứng Khoán FPT-FPTS  
29-31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn  
Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh  
[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

### Biểu đồ giá giao dịch



Giá thấp nhất trong 52 tuần(*)	14.300 vnd
Giá cao nhất trong 52 tuần	22.560 vnd
KLGD BQ trong 3 tháng	3.657 cổ phiếu
Cổ phiếu lưu hành	22,95 triệu cp
Vốn điều lệ	229.506 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	376 tỷ đồng
Sở hữu nhà đầu tư nước ngoài	37,3%

### Cơ cấu cổ đông



Nguồn: NHW và FPTS data

## Một số chỉ tiêu chính

	2008	2009	2010
<b>EPS</b>	94,38	1.891	2.108
<b>P/E</b>	182,24	9,06	8,16
<b>P/B</b>	1,49	1,64	1,54
<b>ROE</b>	0,82%	17,3%	19,43%
<b>ROA</b>	0,45%	8,31%	7,78%
<b>Vốn Vay/TTS</b>	45%	35%	46%
<b>Tỷ lệ cổ tức</b>	—	15%	20%

Nguồn: NHW và FPTs data

## Tóm tắt hoạt động kinh doanh

Ngô Han được thành lập vào năm 1987 và cổ phần hoá vào năm 2004, NHW hiện là nhà sản xuất dây điện từ hàng đầu ở Việt Nam với 20% thị phần.

## Thị phần dây điện từ tráng men

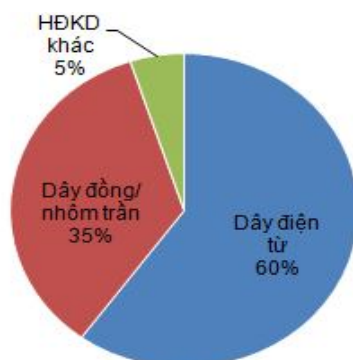
	Ngô Han	Nhập khẩu	Công ty khác
<b>Đồng tráng men</b>	20%	40%	40%
<b>Đồng dẹp</b>	35%	30%	35%
<b>Nhôm tráng men</b>	47%	20%	23%
<b>Thanh đồng (Busbar)</b>	0%	100%	0%

Nguồn: NHW cập nhập 2009

## Lĩnh vực hoạt động chính

- Sản xuất dây điện từ cho 2 nguyên liệu đồng và nhôm (gồm 2 chủng loại dây tròn tráng men và dây dẹp bọc giấy cách điện - dây dẹp).
- Sản xuất dây trần cho 2 nguyên liệu đồng (dây đồng trần) và nhôm.
- Đồng thanh Busbar

## Cơ cấu doanh thu năm 2010



Nguồn: NHW

• **Phân khúc sản phẩm có lợi thế cạnh tranh cao (dây điện từ phục vụ cho công nghiệp)**  
**Sản xuất dây điện từ**

Ở Việt Nam, sản phẩm dây điện thường được sử dụng trong động cơ mô tô, máy biến thế và cuộn của các thiết bị điện và điện tử. Ở phân khúc cao cấp, nơi yêu cầu độ chịu nhiệt đối với dây vượt 220°C, thị trường bị chi phối bởi hàng nhập khẩu, do không có nhà sản xuất nào trong nước có thể đáp ứng được các yêu cầu. Ở phân khúc giữa của thị trường (độ chịu nhiệt từ 180°C đến 220°C) có một số ít nhà sản xuất trong nước (bao gồm cả Ngô Han) và một số ít công ty có vốn nước ngoài. **Dây điện từ - Đây là sản phẩm chủ lực, có mức tăng trưởng số lượng bán hàng bình quân trên 20%, đem lại lợi thế cạnh tranh cho công ty so với công ty cùng ngành.**

**Sản xuất dây trần**

Dây đồng/nhôm trần: Dây trần là sản phẩm phụ nhằm sử dụng hiệu quả công suất của lò đúc và máy kéo. Hiện tại có hơn 50 doanh nghiệp sản xuất dây điện từ ở Việt Nam.

**Hoạt động kinh doanh khác:** Ở phân khúc chịu nhiệt thấp, sự cạnh tranh chủ yếu là của những doanh nghiệp nội địa.

• **Cơ cấu doanh thu**

**Dây điện từ:** là sản phẩm chủ lực của công ty và được chia thành hai loại là **dây tròn tráng men** (cung cấp cho thị trường động cơ như motor nước, quạt điện, ổn áp) và **dây dẹp bọc giấy cách điện** (chủ yếu cung cấp cho các nhà máy sản xuất máy biến thế). Ngô Han được chọn là nhà cung cấp dây điện từ chính cho nhiều doanh nghiệp có tên tuổi, đặc biệt là các công ty có vốn đầu tư nước ngoài.

**Dây đồng/nhôm trần:** là sản phẩm phụ nhằm sử dụng hiệu quả công suất của lò đúc và máy kéo, chủ yếu bán cho các công ty sản xuất dây cáp điện.

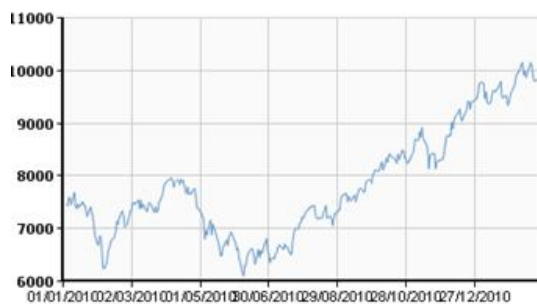
**Hoạt động kinh doanh khác:** công ty còn kinh doanh đồng tấm, gia công. Các hoạt động này thường đóng góp tỷ trọng

**Giá nguyên vật liệu có xu hướng gia tăng nhanh trong thời gian gần đây**

**Giá kim loại bạc giao dịch(USD/Tấn)**



**Giá kim loại đồng giao dịch(USD/Tấn)**



Nguồn: LME price

nhỏ trong doanh thu, dưới 5%.

**• Chi phí đầu vào chiếm tỷ trọng cao**

Năm 2010 giá vốn hàng bán công ty có sự gia tăng khoảng 3% do yếu tố nguyên vật liệu đầu vào tăng cao (chi phí nguyên vật liệu thường chiếm khoảng 90% doanh thu của NHW), tuy nhiên khi biến động giá nguyên vật liệu tăng cao công ty sẽ có chính sách điều chỉnh giá bán để vẫn đảm bảo được mức lợi nhuận biên. Chi phí tài chính trong năm có sự chuyển biến vượt bậc khi giảm còn 31,89 tỷ so với năm 2009, chi phí này giảm hơn 39%. Riêng chi bán hàng và quản lý doanh nghiệp đều tăng cao, các yếu tố này đã tác động đến tỷ suất lợi nhuận ròng của NHW, chung quy cả năm tỷ suất lãi ròng của NHW đã giảm 8,2% so với năm trước.

	2009	2010	% thay đổi
<b>Doanh thu thuần</b>	1,005,234	1,215,585	20.93%
<b>Giá vốn hàng bán</b>	892,822	1,106,216	23.90%
<b>GVHB/Dthu</b>	88.82%	91.00%	2.46%
<b>Chi phí tài chính</b>	52,931	31,898	-39.74%
<b>trong đó chi phí lãi vay</b>	9,587	13,656	42.45%
<b>CPTC/Dthu</b>	0.95%	1.12%	17.80%
<b>Chi phí bán hàng</b>	7,484	12,919	72.62%
<b>CPBH/Dthu</b>	0.74%	1.06%	42.75%
<b>Chi phí QLDN</b>	8,047	10,339	28.49%
<b>CPQLDN/Dthu</b>	0.80%	0.85%	6.25%
<b>Lãi ròng</b>	43,600	48,400	11.01%
<b>Lãi ròng/Dthu</b>	4.34%	3.98%	-8.20%

Nguồn: NHW và FPTSD data

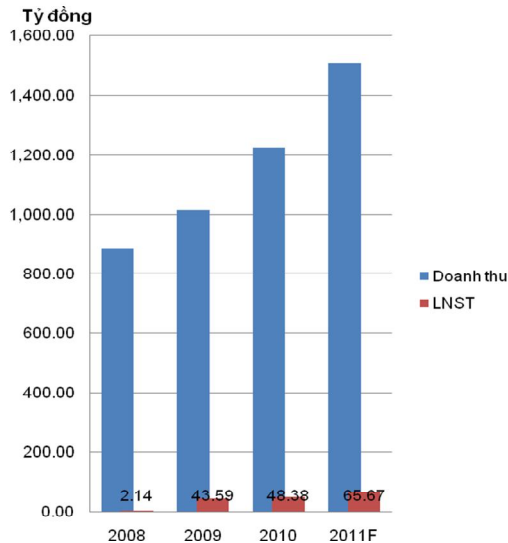
**• LNST 2010 tăng trưởng 11% so với năm trước nhưng chỉ hoàn thành gần 80% kế hoạch năm**

Giá vốn hàng bán trong quý 4/2010 tăng vọt lên 350,26 tỷ đồng (chiếm 95,84% tỷ trọng doanh thu thuần, cùng kỳ năm ngoái chỉ chiếm 86,33%), do giá nguyên liệu đồng trên thế giới liên tục tăng mạnh nhưng NHW vẫn còn thực hiện giao hàng các hợp đồng đã ký của quý 3 với giá thấp. Lợi nhuận gộp từ đó sụt giảm mạnh hơn 70%, xuống còn 15,2 tỷ đồng.

Kết quả chung của cả năm 2010, NHW đạt 48,38 tỷ đồng LNST tương đương EPS đạt 2.108 đồng. So với mức 43,41 tỷ đồng LNST đạt được cả năm 2009, LNST năm 2010 tăng 11,46%.

Nguồn: NHW

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2008	2009	Kế hoạch 2010	T/hiện 2010	% k/hoạch	%2010/2009
Doanh thu(*)	887.34	1,015.10	1,151.84	1,225.88	106%	21%
TổngLNST	3.74	53.66	81.22	64.51	79%	20%
Lợi nhuận thuần	3.55	52.63	81.22	64.27	79%	22%
LNST	2.14	43.59	60.92	48.38	79%	11%



Nguồn: NHW và FPTs data

#### Tỷ suất sinh lợi của NHW thuộc mức cao so với các công ty trong ngành

Chỉ tiêu	NHW	TYA	CSG	VHG
EPS	2.108	470	1.368	816
P/E	7,97	10,42	6,14	13,22
ROE	19,43%	6,53%	7,12%	4,56%
ROA	7,78%	1,88%	5,79%	3,81%

#### Dự phóng một số chỉ tiêu tài chính của NHW năm 2011

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011F
EPS	94,38	1.891	2.108	2,861
ROE	0,82%	17,3%	19,43%	24,11%
ROA	0,45%	8,31%	7,78%	8%

Nguồn: NHW và FPTs data

#### • Dự báo kết quả kinh doanh

Trong kế hoạch kinh doanh năm 2011, NHW dự kiến sẽ tăng trưởng doanh thu thêm 20% so với năm 2010 bởi việc mở rộng thị phần, gia tăng tìm kiếm khách hàng mới, cũng như cho đẩy mạnh bán hàng sản phẩm mới là thanh đồng Busbar. Trong chiến lược kinh doanh sắp tới NHW sẽ nghiên cứu cho ra đời dòng sản phẩm thiết bị điện gia dụng thay vì chỉ phân khúc tập trung vào thiết bị điện cho công nghiệp. Song song với phân khúc sản phẩm này sẽ đưa lợi nhuận của NHW gia tăng cao, ước tăng trưởng khoảng 35%.

#### • Triển vọng Công ty

Thị trường của sản phẩm dây điện từ trong nước tăng trưởng nhanh do nhu cầu sản xuất các sản phẩm motor, máy biến thế, quạt, máy bơm nước và các sản phẩm truyền dẫn điện năng ngày càng tăng. Nhu cầu sử dụng dây điện từ tăng trưởng bình quân 20-22%/năm.

Hiện nay công ty là doanh nghiệp trong nước duy nhất có khả năng sản xuất dây điện từ chịu nhiệt độ cao từ 180°C đến 220°C.

Là công ty đầu tiên sản xuất thành công thanh đồng Busbar có khả năng chịu được nhiệt cao và tiết kiệm điện. Năm 2010, công ty đã triển khai bán những sản phẩm đầu tiên của thanh đồng Busbar, doanh thu từ sản phẩm này đạt 1,5 triệu usd, dự kiến trong các năm tới sẽ mở rộng hoạt động bán hàng để gia tăng mạnh về doanh số. Trong tương lai các sản phẩm của công ty sẽ đạt được thị phần đáng kể và dần thay thế các sản phẩm nhập khẩu.

#### • Rủi ro ngành

Cạnh tranh với hàng ngoại nhập : áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các doanh nghiệp liên doanh nước ngoài và các hàng hoá nhập khẩu gian lận, trốn thuế với giá cả thấp tập trung ở thị trường miền Bắc.

Phụ thuộc vào diễn biến giá nguyên vật liệu lớn và tỷ giá ngoại tệ USD. Nguyên liệu đồng là vật liệu đầu vào chính cho khu vực này chiếm gần 80% chi phí sản xuất và nó chủ yếu xuất phát từ nhập khẩu. Biến động về giá đồng sẽ dẫn đến tác động đáng kể đến chi phí của công ty.

## Tóm tắt tình hình tài chính

<b>BẢNG CĐKT (Triệu đồng)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Tiền và tương đương tiền	54.600	91.500	20.400
Đầu tư tài chính ngắn hạn	300	—	—
Các khoản phải thu	123.000	152.800	242.300
Hàng tồn kho rỗng	288.600	180.800	380.000
Tài sản lưu động khác	11.400	3.300	30.400
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>477.900</b>	<b>428.400</b>	<b>673.200</b>
Tài sản cố định rỗng	69.300	70.700	65.500
Tài sản dài hạn khác	1.000	1.200	4.500
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>70.300</b>	<b>71.800</b>	<b>70.000</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>548.200</b>	<b>500.300</b>	<b>743.200</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>285.100</b>	<b>259.400</b>	<b>486.100</b>
Vay ngắn hạn	281.400	258.300	484.900
Vay dài hạn	3.700	1.100	1.200
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>263.100</b>	<b>240.900</b>	<b>257.100</b>
Vốn khác	—	—	800
Cổ phiếu quỹ	—	—	-800
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>548.200</b>	<b>500.300</b>	<b>743.200</b>

<b>KQHĐKD (Triệu đồng)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Doanh thu thuần	843.300	1.005.200	1.215.600
<i>Tăng trưởng(%)</i>	<i>0,86</i>	<i>19,21</i>	<i>20,93</i>
Giá vốn hàng bán	799.600	892.800	1.106.200
Lãi gộp	43.700	112.400	109.400
<i>Tỷ suất lãi gộp(%)</i>	<i>5,18</i>	<i>11,18</i>	<i>9</i>
Thu nhập tài chính	10.900	8.700	10.100
Chi phí tài chính	37.100	52.900	31.900
Chi phí bán hàng	6.900	7.500	12.900
Chi phí QLDN	7.000	8.000	10.300
Lãi/lỗ từ HĐKD	3.600	52.600	64.300
<i>Tỷ suất lãi từ HĐKD(%)</i>	<i>0,42</i>	<i>5,24</i>	<i>5,29</i>
Thu nhập/(chi phí) khác	200	1.000	200
Lãi/lỗ trước thuế	3.700	53.700	64.500
Thuế TNDN-hiện thời	1.600	10.300	16.100
Thuế TNDN-hoàn lại	—	-200	—
Lãi/lỗ ròng	2.100	43.600	48.400
<i>Tỷ suất lãi ròng(%)</i>	<i>0,25</i>	<i>4,34</i>	<i>3,98</i>

<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Triệu đồng)</b>	<b>Năm 2008</b>	<b>Năm 2009</b>	<b>Năm 2010</b>
<b>LNTT</b>	<b>3,738</b>	<b>53,659</b>	<b>64,500</b>
Khấu hao TSCĐ	11,52	9,998	—
Chi phí dự phòng	17,003	55	—
Lãi/(lỗ) chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện	1,347	8,832	—
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-814	414	—
Chi phí lãi vay	11,78	9,587	—
Thu lãi và cổ tức	-41	-4,806	—
<b>Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn cố định</b>	<b>44,532</b>	<b>77,737</b>	<b>—</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>-81,251</b>	<b>184,347</b>	<b>-143,572</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư</b>	<b>-8,701</b>	<b>-6,672</b>	<b>-1,790</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC</b>	<b>143,754</b>	<b>-140,723</b>	<b>74,286</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>53,802</b>	<b>36,952</b>	<b>-71,077</b>
Tiền và tương đương tiền đầu năm	765	54,567	91,519
<b>Tiền và tương đương tiền cuối năm</b>	<b>54,567</b>	<b>91,519</b>	<b>20,442</b>

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Tăng trưởng</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Tăng trưởng TTS	35%	-9%	49%
Tăng trưởng VCSH	1%	-8%	7%
Tăng trưởng LNST	-94%	1932%	11%
Tăng trưởng DThu	1%	19%	21%
Tăng trưởng EPS	—	1912%	11%
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Lãi gộp / Doanh thu	5,18%	11,18%	9,00%
Lãi hoạt động / Doanh thu	0,42%	5,24%	5,29%
Lãi trước thuế / Doanh thu	0,44%	5,34%	5,31%
Lãi ròng / Doanh thu	0,25%	4,34%	3,98%
EBITDA / Doanh thu	1,81%	7,29%	7,30%
EBIT / Doanh thu	0,44%	6,29%	6,43%
ROE	0,82%	17,30%	19,43%
ROA	0,45%	8,31%	7,78%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Hệ số vòng quay HTK	2,7643	5,5587	3,1993
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	5,5835	7,2904	6,1533
<b>Khả năng thanh toán</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Hệ số TT hiện hành	1,698	1,6587	1,3882
Hệ số TT nhanh	0,6141	0,9586	0,6047



**Diễn giải khuyến nghị**

<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

**Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch,fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**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  
 ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171  
 Fax: (84,4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ - P, Nguyễn Thái Bình  
 Tp, Hồ Chí Minh - Việt Nam  
 ĐT: (84,8) 6 290 8686  
 Fax: (84,8) 6 291 0607

**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  
 ĐT: (84,511) 3553 666  
 Fax: (84,511) 3553 888