

Lê Anh Minh  
[minh.leanh@vndirect.com.vn](mailto:minh.leanh@vndirect.com.vn)

Mã CP (tỷ đồng)	Giá CP (đồng)	P/E 2011	Q1/2011		2011E		Tăng trưởng (%)		Khuyến nghị
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LN	
NTP	33.200	4,3	600	59	2.550	335	+30%	+3%	<b>Giữ tỉ trọng</b>
BMP	39.000	4,5	373	58	1.810	302	+27%	+10%	<b>Tăng tỉ trọng</b>
DPC	14.500	9,8	21	0,85	88	3,3	-5%	-48%	<b>Giảm tỉ trọng</b>

\* Ước tính của VNDirect

### KQKD Quý 1, 2011:

Quý 1, các công ty trong ngành gặp khó khi mà giá dầu thế giới tăng 20% (hiện đang giảm dần) dẫn đến giá các loại hạt nhựa cũng tăng theo đáng kể. Vì phải nhập ngoại hoàn toàn các nguyên liệu này nên khi tỉ giá được điều chỉnh tăng 9,3% thì các Công ty ngay lập tức gánh chịu những khoản phí lỗ chênh lệch tỉ giá phát sinh trong kì (nếu vay ngoại tệ). Các công ty có vị thế nổi bật trong ngành vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng tốt về doanh thu, nhưng các công ty bé hơn về quy mô và chỉ tập trung vào phân khúc nhựa XD công trình thì kết quả kinh doanh không khả quan.

NTP duy trì vị thế chi phối tại thị trường Miền Bắc với doanh thu đạt 600 tỷ và LNST đạt 59 tỷ, tăng trưởng lần lượt 50% và -3% so với cùng kỳ 2010. Sản lượng trong kì đạt khoảng 15.300 tấn và giá đã được điều chỉnh tăng 5% tháng 1 và 10% nữa vào ngày 01/04. Giá vốn của NTP tăng 60% và chi phí tài chính tăng tới 165% (trong đó lỗ chênh lệch tỉ giá ở mức 26 tỷ đồng từ khoản vay ngắn hạn 15 triệu USD phục vụ nhập khẩu) so với cùng kỳ 2010. Ngoài ra chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều tăng ~70% so với cùng kỳ góp phần khiến LNST giảm nhẹ. Công ty đã đầu tư bổ sung 6 dây chuyền SX ống PVC và PE-HD, trong đó có dây chuyền SX ống PE-HD đường kính 1.200 mm lớn nhất Việt Nam. Cũng trong quý NTP thường cổ phiếu tỉ lệ 1:1 nâng vốn điều lệ lên 430 tỷ đồng, tuy vậy điều này đã không thực sự thúc đẩy tính thanh khoản của cổ phiếu NTP trên sàn Hà Nội.

Nhựa Bình Minh (BMP) tiếp tục cho thấy khả năng kinh doanh ổn định bất chấp diễn biến giá hạt nhựa bất lợi và tính cạnh tranh của ngành nhựa trong Nam khốc liệt hơn ngoài bắc. Doanh thu và LNST đạt 373 tỷ và 58 tỷ đồng, tăng trưởng 37% và 20% so với cùng kỳ. Công ty chỉ vay 11,6 tỷ ngắn hạn và không có nợ dài hạn nên chi phí tài chính thấp hơn rất nhiều so với đối thủ NTP. Chính sách

*Tỉ giá thay đổi và giá dầu tăng cao đã đẩy mạnh chi phí sản xuất của các doanh nghiệp.*

*Các công ty quy mô lớn giữ vững tăng trưởng và khả năng sinh lời...*

*Doanh thu tăng mạnh nhưng giá vốn tăng theo giá dầu TG và chi phí tài chính cao là 2 tác nhân chủ yếu khiến lợi nhuận NTP tăng trưởng âm...*

*BMP vay nợ ít nên chi phí tài chính thấp hơn đối thủ NTP giúp cho lợi nhuận không bị ảnh hưởng nhiều...*

hàng tồn kho của BMP tỏ ra hợp lý khi tích trữ hạt nhựa trước khi giá tăng mạnh đầu năm. BMP hiện chiếm ~25% thị phần cả nước, xếp thứ 2 sau NTP ở mức 30%.

Công ty còn lại trong ngành là DPC có 1 quý không tốt khi chính sách thắt chặt đầu tư công đã khiến số công trình lớn sử dụng nhựa xây dựng giảm đáng kể, trong khi mảng công trình lại chiếm đa số trong cơ cấu doanh thu. Công ty hiện đang nỗ lực đẩy mạnh mảng bán lẻ nhựa XD, tăng thị phần tại khu vực Tây Nguyên còn nhiều tiềm năng. Cả quý, DPC chứng kiến doanh thu và LNST sa sút lần lượt 5% và 65% so với cùng kỳ.

#### Triển vọng 2011:

Điểm đáng lưu ý từ đầu đến giữa quý 2, giá dầu Brent đã giảm 9% giá dầu WTI giảm 8%, theo đà của nhiều hàng hoá khác chủ yếu do Trung Quốc và Ấn Độ tăng lãi suất cơ bản nhằm kiềm chế lạm phát, và lượng cung dầu từ Hoa Kỳ tăng mạnh. Giá hạt nhựa thường di chuyển cùng chiều với giá dầu, nên tình hình quốc tế trên có thể giúp chi phí nhập khẩu hạt nhựa được kiềm chế ở mức thấp hơn trong phần còn lại của năm. Vì vậy việc theo dõi diễn biến giá dầu cho đến cuối năm là cần thiết để tìm thấy cơ hội đầu tư tiềm tàng trong các cổ phiếu nhựa hiện nay.

Nếu tỉ giá được giữ ổn định từ giờ đến cuối năm, 2 doanh nghiệp đầu ngành là NTP và BMP vẫn sẽ kinh doanh tốt và ghi nhận tăng trưởng dương về doanh thu và lợi nhuận cả năm. Giá bán của từng công ty gần như quy định giá bán của từng miền. Lãi suất nếu ở mức cao như hiện tại thì sẽ khiến lợi nhuận của NTP tăng trưởng ở mức thấp so với 2010. **Từ ước tính thận trọng, P/E 2011 của NTP và BMP ở mức 4,3 và 4,5 thấp hơn nhiều so với trung bình toàn thị trường, có thể cân nhắc giải ngân cho đầu tư trung hạn khi kì vọng diễn biến giá dầu có lợi cho giá nhựa. Rủi ro nằm chủ yếu ở thanh khoản thấp của cổ phiếu toàn ngành nói chung.**

*DPC chứng kiến kết quả kinh doanh sa sút khi chính sách thắt chặt đầu tư công thất bại, làm giảm nhu cầu từ nhiều công trình...*

*Giá dầu Brent giảm mạnh do chính sách thắt chặt tiền tệ của Trung Quốc - Ấn Độ và nguồn cung từ Mỹ tăng vọt. Đây có thể là cơ hội tốt cho ngành nhựa do giá hạt nhựa nhập khẩu đi cùng chiều với giá dầu...*

**Liên hệ****Phòng phân tích****Nguyễn Đình Phong**

Trưởng phòng

Phong.nguyen@vndirect.com.vn

**Nguyễn Mai Phương**

Phó phòng

phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

**Phạm Ngọc Bách**

Chuyên viên

bach.pham@vndirect.com.vn

**Cao Minh Hoàng**

Chuyên viên

hoang.cao@vndirect.com.vn

**Lê Anh Minh**

Chuyên viên

minh.leanh@vndirect.com.vn

**Vũ Hương Giang**

Chuyên viên

giang.vu@vndirect.com.vn

**Trần Minh Phương**

Chuyên viên

phuong.tranminh@vndirect.com.vn

**Đặng Việt Hùng**

Chuyên viên

hung.dangviet@vndirect.com.vn

**Bùi Minh Tuấn**

Chuyên viên

tuan.buiminh@vndirect.com.vn

**Hoàng Diễm Chi**

Chuyên viên

chi.hoang@vndirect.com.vn

**Địa chỉ****Trụ sở**

1 Nguyễn Thượng Hiền, Hai Bà Trưng, Hà Nội

Tel: (84 4) 3941 0510

Fax: (84 4) 39410 500

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

602 Fideco Tower, 81-85 Hàm Nghi, Quận 1

Tel: (84 8) 3914 6925

Fax: (84 8) 3914 6924

**Khuyến cáo:**

Những thông tin đưa ra trên đây được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Thông tin thể hiện quan điểm của tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm gửi thông tin, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp.