

**NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG**

Mã ngành ICB: 2353

Bloomberg Ticker: NTP VM Equity

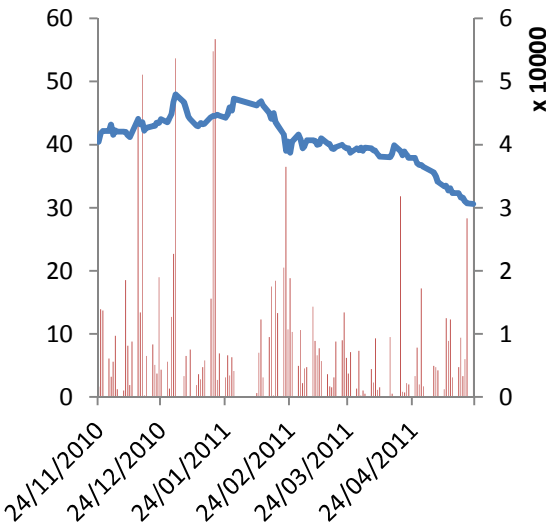
Ngày cập nhật: 23/05/2011

**Thông tin cơ bản về công ty**

NTP là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa có quy mô và thị phần lớn nhất trong các. NTP dẫn đầu về thị phần tại Miền Bắc cũng như cả nước.

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 23/05/2011 (VND)	30.600
Khoảng giá 52 tuần (VND)	30.600-102.100
Vốn hoá (tỷ VND)	1.326
Hệ số Beta	0.95
PE trailing	2.12
KLCPĐLH	43.337.996
KLGDKLQ phiên 3 tháng	7.135
KLGDKLQ phiên 1 tháng	9.852
KLGDKLQ phiên 10 ngày	12.854
% còn được phép mua của NĐTNN	13,2%

**Biến động giá cổ phiếu****Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2008	2009	2010	2011F
DTT (tỷ VND)	1,097	1,549	2,009	2.135
LNST(tỷ VND)	154	306	310	290
TTS (tỷ VND)	734	1,000	1,402	
VCSH (tỷ VND)	410	544	781	
Nợ/TTS (%)	44.2	40.9	41.1	
LN gộp/DT (%)	27.43	36.03	33.79	
ROA (%)	21.03	30.57	22.10	
ROE (%)	37.68	56.20	39.69	
BV (1.000 VND)	18,824	25,023	36,028	

**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (NTP)****Đánh giá chung**

NTP là doanh nghiệp có thị phần ống nhựa xây dựng cao nhất phía Bắc cũng như cả nước. Ngành ống nhựa xây dựng có tiềm năng phát triển cao bởi Việt Nam vẫn trong giai đoạn đầu tư, xây dựng, hoàn thiện cơ sở hạ tầng tuy nhiên sự cạnh tranh của thị trường ống nhựa xây dựng ngày càng mạnh mẽ. Là doanh nghiệp nhựa lớn nhất trong ngành NTP vẫn không ngừng nâng cao năng lực sản xuất thông qua việc xây dựng thành lập các nhà máy từ Bắc vào Nam để giữ vững và mở rộng nâng cao thị phần. Thị trường miền Nam mức độ cạnh tranh cao hơn nên NTP quyết định không góp thêm vốn trong đợt tăng vốn tiếp theo của CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam đồng thời dự kiến sẽ thành lập công ty con tại Miền Trung và sẽ tiếp tục góp vốn vào Công ty Liên doanh Nhựa Tiền Phong tại Lào.

Quý 1/2011 động đất tại Nhật Bản đã làm cho nguồn cung nguyên liệu của công ty bị gián đoạn đồng thời giá nguyên liệu tăng giá nên doanh thu quý 1 tăng mạnh bởi đầu cơ tích trữ của khách hàng nhưng lợi nhuận lại giảm nhẹ so với cùng kỳ 2010.

Năm 2011 NTP xây dựng kế hoạch với 2.135 tỷ doanh thu và 386 tỷ lợi nhuận trước thuế tăng lần lượt 10% và 3% so với năm 2010. NTP hoàn toàn có thể hoàn thành mức kế hoạch đã đặt ra. Chúng tôi ước tính doanh thu đạt khoảng 2.230 tỷ, lợi nhuận trước thuế là 357-401 tỷ, lợi nhuận sau thuế là 268-301 tỷ theo đó EPS sẽ là 6.100-6.900 đồng/CP.

Ngành ống nhựa có triển vọng phát triển cao, hiện mức độ cạnh tranh trong ngành tương đối lớn do đó doanh nghiệp có thị phần lớn nhất, thương hiệu nổi tiếng, kinh nghiệm lâu năm như NTP là một lợi thế vô cùng lớn, nếu chiến lược đầu tư đúng hướng sẽ giúp NTP không những giữ vững mà còn mở rộng thị phần giúp công ty duy trì ở mức tăng trưởng cao. Thêm vào đó NTP có các chỉ tiêu tài chính cơ bản tốt. Do đó nhà đầu tư có thể xem xét thời điểm phù hợp để đầu tư vào cổ phiếu NTP.

**Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010**

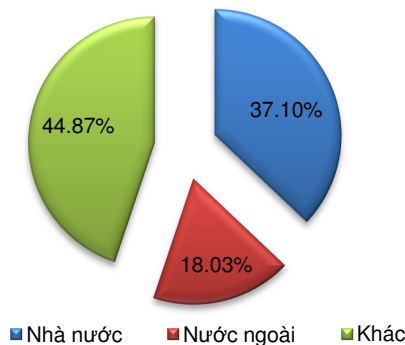
Năm 2010 giá trị tổng sản lượng, doanh thu, lợi nhuận trước thuế hợp nhất của NTP lần lượt đạt 940 tỷ, 2.001 tỷ và 363.5 tỷ tương ứng tăng 26%, 29% và 3% so với năm 2009 vượt kế hoạch 15%, 19%, 12%. Hoạt động của công ty con - CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam năm 2010 cũng khá tốt, đã có lãi sau 2 năm hoạt động và bước đầu thâm nhập vào thị trường ống nhựa phía nam. Công ty Liên doanh Nhựa Tiền Phong- SPM tại Lào bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 1/2010, với năm đầu tiên hoạt động SPM lỗ 77,8 nghìn USD.

Có được sự tăng trưởng mạnh về doanh thu là do ngành xây dựng đang trong giai đoạn tăng trưởng cao. 7 tháng đầu năm 2010 nhu cầu thị trường ống nhựa tăng quá nhanh trong khi tháng 5-8/2010 do thiếu điện trầm trọng dẫn tới năng lực sản xuất của công ty không đáp ứng kịp nhu cầu.

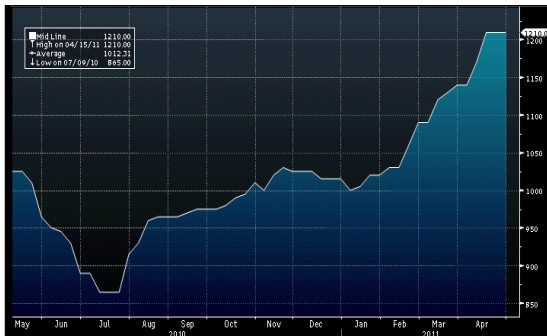
Mặc dù doanh thu tăng trưởng mạnh 30% nhưng lợi nhuận trước thuế lại chỉ tăng 7% là do năm 2010 giá nguyên vật liệu tăng nên tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 36% xuống 34%, đặc biệt sự gia tăng của lãi suất và tỷ giá làm chi phí tài chính, chi phí quản lý tăng làm giảm tỷ suất lợi nhuận hoạt động từ 23% xuống 18%. Năm 2010 NTP được Cục thuế thành phố hoàn lại 39,24 tỷ, khoản tiền này được hạch toán vào khoản giảm trừ thuế TNDN trong năm 2010.

**Thông tin các dự án của công ty**

**Hiện nay NTP vẫn đang chuyển các dây chuyền sản xuất từ nhà máy tại số 2 An Đà sang nhà máy mới tại Dương Kinh** theo chủ trương kết hợp di chuyển, vừa tiếp

**Cổ cấu vốn chủ sở hữu****Cổ đông lớn của công ty**

SCIC	37,1%
Red River Holding	7,08%

**Biến động giá nguyên liệu PVC****Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2011**

Chỉ tiêu	KH 2011	TH 2010	+/-
Giá trị TSL (tỷ)	1.030	940	10%
Sản lượng (ng. tấn)	59.9	54.4	10%
Doanh thu (tỷ)	2.135	1.939	10%
LNTT (tỷ)	386	375.3	3%

tục đầu tư chiều sâu, nâng cao năng lực sản xuất. Năm 2009 NTP đã chuyển xong 1 phân xưởng, năm 2011 sẽ di chuyển thêm một phân xưởng sản xuất nữa. Dự kiến mỗi năm sẽ di dời 1 phân xưởng. Hiện NTP cũng đang lắp đặt dây chuyền sản xuất ống HDPE có thể sản xuất với đường kính lớn nhất là 1200 mm – là ống có đường kính lớn nhất Việt Nam. Dự kiến nâng năng lực sản xuất của công ty năm 2011 trên 80.000 tấn.

**Dự án chuyển đổi mục đích sử dụng mặt bằng hiện nay tại số 2 An Đà** với diện tích 3,2 ha: NTP đang tiếp cận các ban ngành thành phố để lập dự án xin chuyển đổi mục đích sử dụng và làm chủ đầu tư của khu đất số 2 An Đà. Dự kiến sẽ xây dựng các Trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, chung cư cao tầng và các khu biệt thự.

**Dự án mở thêm nhà máy sản xuất tại miền Trung** dưới hình thức công ty TNHH một thành viên do NTP nắm giữ 100% vốn điều lệ với tổng giá trị đầu tư khoảng 80-120 tỷ trong đó: Quyền sử dụng đất 50-70 tỷ, xây dựng cơ sở hạ tầng: 30 tỷ, thiết bị: 10 tỷ. Nhà máy sẽ sử dụng mạng lưới phân phối của công ty mẹ. NTP xây dựng nhà máy tại đây nhằm phát triển thị trường, giảm chi phí vận chuyển, được hưởng ưu đãi, tháo gỡ khó khăn thiếu điện, phân tán rủi ro như thiên tai, nhân lực, môi trường. Doanh thu dự kiến 300-350 tỷ/năm.

**NTP dự kiến sẽ giảm tỷ lệ nắm giữ xuống 37,7% vốn điều lệ sai đột tăng vốn điều lệ sắp tới** của CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong phía Nam bởi theo NTP thì việc đầu tư vốn tại nhà máy phía Bắc

**Triển vọng kinh doanh năm 2011**

**Ngành sản xuất ống nhựa xây dựng có triển vọng phát triển cao bởi Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn đầu tư, xây dựng và hoàn thiện cơ sở hạ tầng. NTP là doanh nghiệp có thương hiệu lớn và thị phần lớn nhất nên sẽ có tiềm năng tăng trưởng cao.**

**Quý 1/2011 NTP đạt 601 tỷ tăng 51% so với cùng kỳ 2010 nhưng lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 78 tỷ giảm 3% so với năm 2010.** Doanh thu tăng mạnh là do khách hàng đẩy mạnh tích trữ đầu cơ khi giá nguyên liệu đầu vào liên tục gia tăng. Mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận lại giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2010 nguyên nhân là do:

- Giá nguyên liệu nhựa tăng đã tăng theo sự gia tăng của giá dầu, giá nguyên liệu nhựa bình quân quý 1/2011 đã tăng khoảng 30% so với giá nguyên liệu bình quân năm 2010. Đặc biệt động đất sóng thần tại Nhật Bản đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến lượng cung sản lượng nguyên liệu nhựa từ Nhật Bản (nhà cung cấp nhựa lớn nhất của NTP) khiến cho nguồn nguyên liệu khan hiếm và giá nguyên liệu gia tăng, thêm vào đó tỷ giá tăng cao nên ảnh hưởng đến hoạt động cũng như chi phí nhập khẩu nguyên liệu của công ty làm tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 34% trong năm 2010 xuống còn 30%.
- Bên cạnh đó chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đều tăng mạnh so với cùng kỳ 2010.

**Năm 2011 NTP đã đặt ra kế hoạch 2.135 tỷ doanh thu và 386 tỷ lợi nhuận trước thuế tăng lần lượt 10% và 3% so với năm 2010.** Như vậy hết quý 1/2011 NTP hoàn thành 28% kế hoạch doanh thu và 20% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Kể từ đầu năm đến nay NTP đã tăng giá bán sản phẩm từ đầu năm nên việc đặt ra mức tăng trưởng doanh thu là 10% tương đối thấp, chúng tôi cho rằng năm 2011 mức tăng trưởng doanh thu đạt khoảng 15% tuy nhiên tình hình chi phí nguyên liệu tăng cao, tỷ giá, xăng dầu, điện cũng duy trì ở mức cao hơn chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống còn 32-33%, dự kiến chi phí bán hàng và chi phí quản lý chiếm khoảng 13% trên doanh thu, tỷ lệ chi phí tài chính trên doanh thu từ 2-3%, lợi nhuận từ hoạt động khác không đáng kể. Trên cơ sở đó chúng tôi ước tính doanh thu của doanh nghiệp là 2.230 tỷ, lợi nhuận trước thuế là 357-401 tỷ, năm 2011 áp dụng mức thuế suất 25% nên lợi nhuận sau thuế của NTP là 268-301 tỷ theo đó EPS sẽ là 6.100-6.900 đồng/CP.

**Bảng cân đối kế toán tóm tắt**

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Năm 2009	+/-% yoy
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>995,487</b>	<b>41%</b>	<b>706,040</b>	<b>30%</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	68,490	344%	15,438	-64%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0		0	
Các khoản phải thu	433,647	4%	418,316	87%
Hàng tồn kho	478,322		260,146	
Tài sản ngắn hạn khác	15,027	24%	12,140	166%
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>406,511</b>	<b>38%</b>	<b>293,815</b>	<b>53%</b>
Các khoản phải thu dài hạn	0		0	
Tài sản cố định	356,655	40%	254,440	139%
Lợi thế thương mại	0		0	
Bất động sản đầu tư	0		0	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	22,956	-18%	27,975	-53%
Tài sản dài hạn khác	26,900	136%	11,400	-56%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>1,401,997</b>	<b>40%</b>	<b>999,854</b>	<b>36%</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>576,741</b>	<b>41%</b>	<b>408,804</b>	<b>26%</b>
Nợ ngắn hạn	560,103	40%	399,696	23%
Nợ dài hạn	16,638	83%	9,108	
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>780,699</b>	<b>44%</b>	<b>543,911</b>	<b>33%</b>
Vốn chủ sở hữu	780,699	44%	542,230	33%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	-100%	1,681	-11%
<b>LỢI ÍCH CÓ ĐỒNG THIỂU SỐ</b>	<b>44,557</b>	<b>-5%</b>	<b>47,139</b>	
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1,401,997</b>	<b>40%</b>	<b>999,854</b>	<b>36%</b>

**Bảng kết quả hoạt động kinh doanh**

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Năm 2009	+/-% yoy
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,008,528	30%	1,549,426	41%
Các khoản giảm trừ	-6,713	166%	-2,526	-13%
Doanh thu thuần	2,001,815	29%	1,546,900	41%
Giá vốn hàng bán	-1,325,420	34%	-989,557	25%
Lợi nhuận gộp	676,395	21%	557,343	86%
Doanh thu hoạt động tài chính	4,043	-52%	8,408	73%
Chi phí tài chính	-33,952	31%	-25,867	-32%
- Trong đó : Chi phí lãi vay	-21,775	59%	-13,708	-38%
Chi phí bán hàng	-195,807	34%	-145,661	67%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-86,935	90%	-45,838	77%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	363,743	4%	348,385	126%
Thu nhập khác	1,357	22%	1,110	173%
Chi phí khác	-1,518	17%	-1,302	3540%
Lợi nhuận khác	-160	-16%	-192	-152%
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	-119	-104%	3,140	
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	363,464	3%	351,333	128%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	63,891	40%	45,670	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	-10,286		0	
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	309,859	1%	305,663	98%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	312,442	2%	306,593	99%



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

### Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải

(ndhai@vcbs.com.vn)

### Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Quách Thuý Linh  
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà  
(bnha@vcbs.com.vn)

Lê Huyền Minh  
(lhminh@vcbs.com.vn)  
Nguyễn Vĩnh Nghiêm  
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga\_hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo  
(tgbao@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy  
(nmduy@vcbs.com.vn)

