

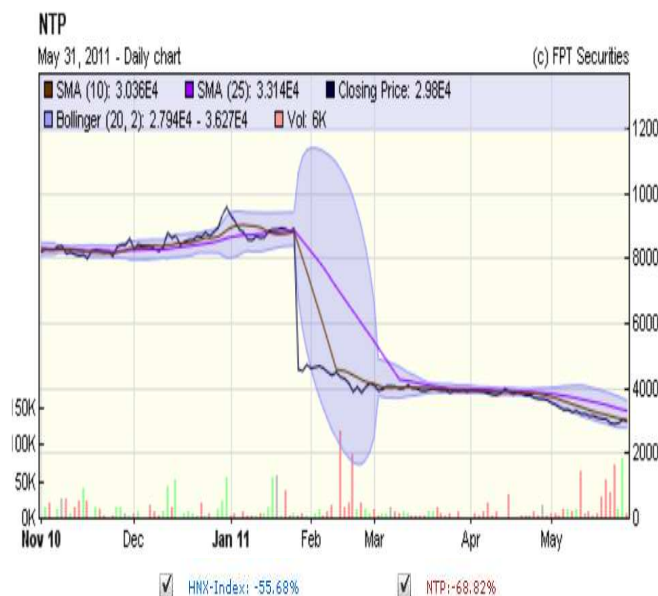
VIET THANH SECURITIES

BÁO CÁO PHÂN TÍCH - NTP



KHUYẾN NGHỊ		GIÁ (21/06/2011)		GIÁ MỤC TIÊU		PHƯƠNG THỨC ĐẦU TƯ	
MUA		35,000		57,000		TRUNG - DÀI HẠN (trên 6 tháng)	
NGÀNH: NHỰA SÀN: HNX		NTP là doanh nghiệp có thương hiệu nổi tiếng với thị phần chiếm khoảng 30% cả nước, 70% thị phần miền Bắc.					
THÔNG TIN CỔ PHIẾU							
Biên độ giá 52 tuần (chưa điều chỉnh)	29,400 – 101,600	EPS TTM *	7,210	ROA 2010	39.6%	Sở hữu nhà nước	37.1%
Ngày GD đầu tiên	11/12/2006	BV TTM *	19,298	ROE 2010	22.1%	Sở hữu nước ngoài	36.1%
Số CP lưu hành	43,337,996	(*VĐL mới; Số liệu 2010HN và BCTC Q1/2011 cty mẹ)		Cổ tức 2010**	20%	KLGD BQ (10phiên)	39,470
Vốn hóa thị trường	1,516.83			(**VĐL mới)			

- Công ty cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong với lợi thế 50 năm xây dựng và phát triển; thương hiệu uy tín; và hiện là một trong những doanh nghiệp sản xuất nhựa hàng đầu của Việt Nam. Sản phẩm nhựa của Công ty được người tiêu dùng ưa chuộng và bình chọn là “Hàng Việt Nam chất lượng cao” trong nhiều năm qua.
- Thị phần ước đạt 70% thị trường miền Bắc, chiếm 30% cả nước trong tổng số khoảng 1,064 công ty trong ngành. Do vậy, NTP có rất nhiều ưu thế của công ty đầu ngành trong việc cung ứng sản phẩm ra thị trường.
- Mạng lưới phân phối sản phẩm được xây dựng bao phủ rộng khắp toàn thị trường, đặc biệt là khu vực phía Bắc. Hiện Công ty đã mở rộng thị trường xuống miền Nam, sang Lào và đang xem xét xây dựng nhà máy mới ở miền Trung.
- Công ty đã đầu tư hệ thống máy móc, thiết bị tiên tiến hiện đại, của các nước công nghiệp lớn trên thế giới. Điều này là một lợi thế so với nhiều công ty trong ngành có công nghệ lạc hậu. Bên cạnh đó, hệ thống dây chuyền máy móc thiết bị hiện đại còn giúp Công ty sản xuất sản phẩm hiệu quả cao, chất lượng tốt. Hiện Công ty đang đưa vào sản xuất ống HDPE của Cicinnatti để sản xuất ống HDPE đường kính lớn nhất Việt Nam hiện nay (1,200mm) với trị giá 1.6 triệu EUR.
- Hoạt động kinh doanh tăng trưởng cao và ổn định qua các năm, tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần tăng hơn 20%/năm, đặc biệt năm 2009 tăng hơn 40%. Lợi nhuận ròng biên luôn đạt từ 14% đến 20%. Tỷ suất sinh lợi ROA các năm đạt từ 20% tới 30% trong khi tỷ suất ROE đạt khoảng 40%, đặc biệt năm 2009 đạt 56%.





TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

Sản xuất kinh doanh các sản phẩm nhựa dân dụng và các sản phẩm nhựa phục vụ cho ngành xây dựng, công nghiệp, nông nghiệp, ngư nghiệp, giao thông vận tải.

Sản phẩm chính:

Ống U.PVC, phụ tùng U.PVC, ống HDPE, phụ tùng HDPE, ống PP-R, phụ tùng PP-R.

Công ty đã thực hiện phát triển và đưa một số sản phẩm mới ra thị trường như máng luồn dây điện, hàng rào nhựa, hàng rào nhựa lõi thép... và bước đầu đã có kết quả tích cực.

Mạng lưới sản xuất:

Hệ thống phân phối của Công ty phủ khắp các tỉnh thành cả nước thông qua hàng ngàn đại lý, điểm bán hàng... Bên cạnh đó, Công ty còn phân phối ở Lào và Campuchia.

Công nghệ:

Hệ thống dây chuyền thiết bị của Công ty đang sử dụng như máy đùn ống PVC, PE-HD là nhập khẩu từ châu Âu, máy ép phun từ Nhật Bản và Hàn Quốc thế hệ mới và có thương hiệu nổi tiếng như Krauss Maffei, Cicinnatti... đem lại sản phẩm có chất lượng cao và ổn định. Công ty đang lắp đặt dây chuyền sản xuất ống HDPE của Cicinnatti để sản xuất ống HDPE đường kính lớn nhất Việt Nam hiện nay (1,200mm) với trị giá 1.6 triệu EUR.

Tài sản cố định Công ty đều áp dụng chế độ khấu hao nhanh nên hầu hết tài sản đã khấu hao hết nhưng vẫn còn thời gian sử dụng dài. Nguyên giá TSCĐ: 391 tỷ đồng, đã khấu hao: 213 tỷ đồng.

Quy mô sản xuất:

Với 3 nhà máy sản xuất ở Hải Phòng, Bình Dương (Việt Nam) và Vientiane (Lào), năng lực sản xuất của Nhựa Tiên Phong hàng năm lên tới 75 ngàn tấn sản phẩm các loại, mục tiêu năm 2011 đạt 80 ngàn tấn.

Tại Hải Phòng, Công ty đang xây dựng nhà xưởng và chuyển dời dần địa điểm sản xuất sang P. Hưng Đạo, Q. Dương Kinh rộng 1.6 ha, gấp hơn 4 lần diện tích sản xuất cũ. Công ty đã chuyển được Phân xưởng 5 sản xuất ống PEHD, PP-R sang nhà máy mới. Ngày 18/4/2011 đã bắt đầu di chuyển máy móc của phân xưởng 3 theo phương pháp cuốn chiếu để đảm bảo không ảnh hưởng đến quá trình sản xuất cũng như cung ứng sản phẩm cho thị trường. Dự kiến tháng 6/2011 hoàn tất.

Phân xưởng 3 là phân xưởng chủ đạo của Công ty trong việc sản xuất các phụ tùng nhựa u.PVC. Sản lượng hàng năm ước đạt 5,500 tấn.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIỀU NIÊN TIÊN PHONG - NTP

Địa chỉ: Số 2 An Đà, P. Lạch Tray, Q. Ngô Quyền, Tp. Hải Phòng, Việt Nam

Điện thoại: + (84 31) 3640758 Fax: + (84 31) 3847755

Website: <http://nhuatienphong.vn/>

CƠ CẤU SỞ HỮU	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ (%)
Trong nước	27,702,896	63.92
Nước ngoài	15,635,100	36.08
Tổng	43,337,996	100

CHI TIẾT CỔ ĐÔNG

Cổ đông lớn (>5%)

Tổng công ty KD và ĐT vốn NN	16,080,000	37.1
Red River Holding	2,668,200	6.2

Tới ngày 02/06/2011

QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN

Thời gian	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Phương thức tăng vốn
16/05/2007	216,689,980,000	Cổ tức CP tỷ lệ 2:1
26/01/2011	433,379,960,000	CP thưởng tỷ lệ 1:1

ĐƠN VỊ THÀNH VIÊN

	Tên	% sở hữu	Địa chỉ
1	CTCP Nhựa TNTP phía Nam	37.78	Bình Dương
2	CT Liên doanh TNHH Nhựa Tiên phong - SMP	51.00	CHDCND Lào
3	CTCP Bao bì Tiên phong	49.00	Hải Phòng

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	1,094	1,547	2,002
LNTT	154.41	351.33	363.46
LNST	154.41	305.66	309.86
LNST/DTT	14.11%	19.76%	15.48%
Tổng tài sản	734.35	999.86	1402.00
Vốn chủ sở hữu	409.81	542.23	780.70
EPS (ngàn VND)	7.13	14.15	14.42
BPS (ngàn VND)	18.82	25.02	36.03
ROE (%)	37.68%	56.37%	39.69%
ROA (%)	21.03%	30.57%	22.10%

TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Nhựa Tiên Phong phía nam đã xây dựng xong nhà máy tại tỉnh Bình Dương, Việt Nam, sản phẩm đã được thị trường phía Nam đánh giá cao. Công ty sẽ không tăng tỷ lệ cổ phần sở hữu tại CTCP Nhựa TP Nam lên 51% như kế hoạch mà giữ nguyên tỷ lệ 37.78%.

Công ty Liên doanh Nhựa Tiên Phong – SMP tại Cộng hòa dân chủ Nhân dân Lào được đầu tư với chiến lược cung cấp sản phẩm cho hầu hết các dự án cấp thoát nước của nước bạn Lào mà chủ yếu là các dự án do World Bank và ADB tài trợ. Hiện nay, Nhựa Tiên Phong - SMP đã đi vào sản xuất ổn định và cung cấp cho nhiều dự án lớn. Cho đến nay, Nhựa Tiên Phong – SMP cũng là nhà máy sản xuất ống nhựa lớn nhất của CHDCND Lào.

Đầu tư:

ĐHCĐ TN 2010 NTP đã thông qua chủ trương thực hiện dự án mở thêm cơ sở sản xuất tại miền Trung với tổng đầu tư tối đa là 120 tỷ đồng dưới hình thức Công ty TNHH MTV do NTP giữ 100% vốn điều lệ.

Hiện tại, trên diện tích đất sản xuất cũ của Công ty tại số 2 An Đà, TP. Hải Phòng, ĐHCĐ thông qua giao cho HĐQT tiếp tục làm thủ tục xin cấp phép dự án bất động sản và thông qua cổ đông phương án khả thi của dự án.

Hiện tại, Công ty đã góp vốn liên doanh với một số doanh nghiệp như CTCP Nhựa TNTP phía Nam, CT Liên doanh TNHH Nhựa Tiên phong – SMP và CTCP Bao bì Tiên phong. Việc đầu tư góp vốn này nhằm giúp Công ty tạo điều kiện

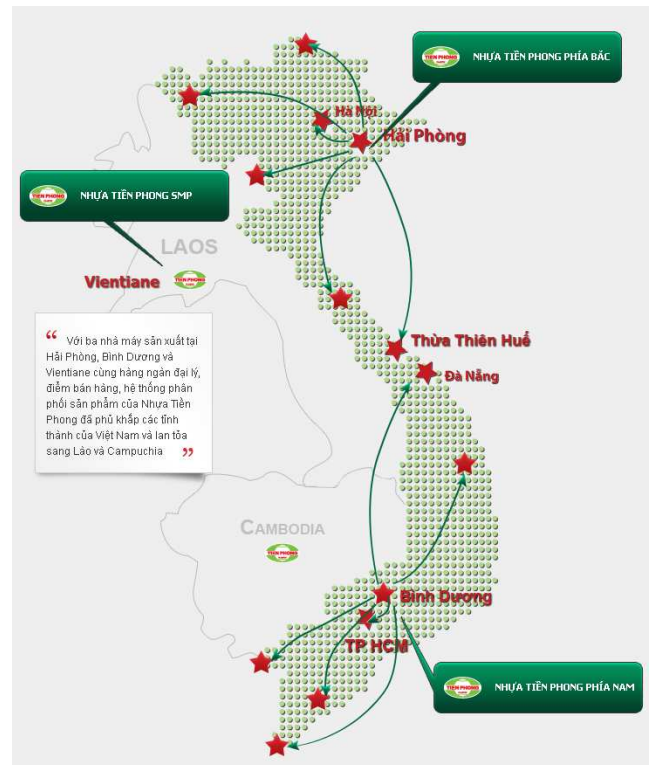
Hình ảnh nhà máy sản xuất của NTP



Một số sản phẩm chính



Sơ đồ hệ thống phân phối của NTP



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Năm 2010, lợi thế phần lớn gói kích cầu trị giá 8 tỷ USD của Chính phủ dành cho các dự án phát triển cơ sở hạ tầng làm tổng giá trị sản xuất kinh doanh toàn ngành xây dựng trong năm 2010 đạt trên 144.70 tỉ đồng, tăng 18.7% (Nguồn: Bộ Xây dựng). Do đó, việc tiêu thụ sản phẩm nhựa phục vụ ngành xây dựng vẫn được duy trì tốt. Tuy nhiên, giá của các nguyên vật liệu đầu vào tăng nên Công ty phải tăng giá bán sản phẩm. Do đó, doanh thu của NTP tăng từ 1.54 ngàn tỷ năm 2009 lên 2 ngàn tỷ năm 2010.

Năm 2009, 2010, NTP đã duy trì được tỉ lệ lợi nhuận gộp khá cao (36% và 33%) so với 2 năm trước đó (23% và 27%) do tận dụng việc giá cả nguyên vật liệu đầu vào biến động mạnh, tích trữ hàng tồn kho hợp lý.

Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 310 tỷ, tăng không nhiều so với 306 tỷ năm 2009 do phần chi phí tài chính, chủ yếu là lãi vay tăng cao (năm 2009 chỉ gần 14 tỷ trong khi năm 2010 lên gần 22 tỷ).

Trong cơ cấu doanh thu, tỷ trọng doanh thu thuần từ bán hàng và cung cấp dịch vụ luôn chiếm tỷ trọng lớn (hơn 99%). Doanh thu từ hoạt động tài chính và doanh thu khác rất thấp, chủ yếu là lãi tiền gửi, cho vay, chênh lệch tỷ giá và các khoản thu do thanh lý tài sản...

Doanh thu thuần quý 1 năm 2011 của NTP khả quan, đạt 600 tỷ, cao hơn so với cùng kỳ nhưng giá vốn hàng bán vẫn tăng cao, lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ so với cùng kỳ, đạt 58.6 tỷ.

CƠ CẤU CHI PHÍ VÀ LỢI NHUẬN

Tổng chi phí của NTP luôn chiếm từ 78% tới 86% tổng doanh thu. Chi phí giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng cao nhất, tỷ lệ này so sánh với doanh thu chiếm 72.57% năm 2008, 63.97% năm 2009 và 66.21% năm 2010.

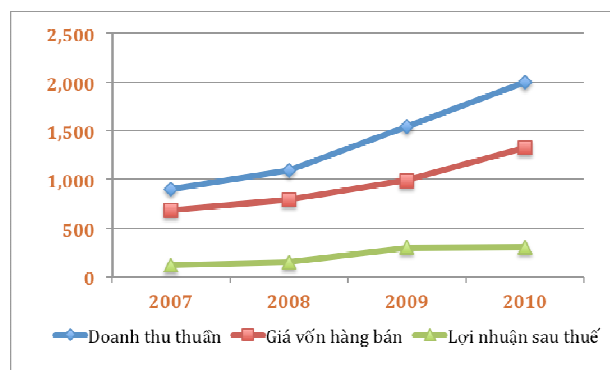
Tỷ trọng chi phí cao kế tiếp là chi phí bán hàng do Công ty có hệ thống phân phối rộng khắp.

Trong cơ cấu lợi nhuận của NTP chủ yếu đến từ lợi nhuận gộp. Điều này chứng tỏ Công ty luôn tập trung chính vào hoạt động sản xuất kinh doanh, không đầu tư đa ngành, dàn trải.

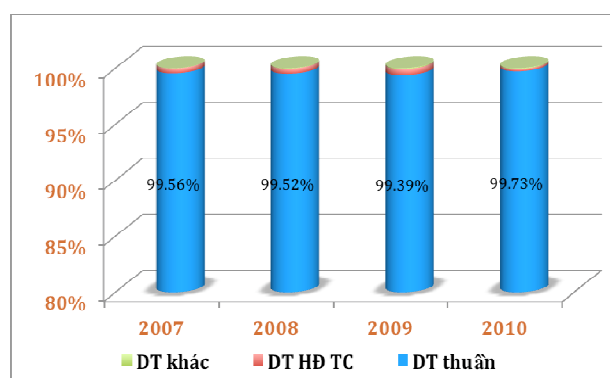
Thu nhập từ hoạt động tài chính của NTP lỗ liên tục trong 3 năm chủ yếu do chi phí lãi vay (lãi vay phải trả năm 2010 gần 22 tỷ, năm 2009 gần 14 tỷ) trong khi doanh thu từ hoạt động này rất thấp, chỉ đến từ khoản lãi tiền gửi, cho vay và chênh lệch tỷ giá.

Các khoản thu nhập khác chiếm tỷ lệ rất nhỏ, không đáng kể trong cơ cấu lợi nhuận của NTP.

Bảng doanh thu, giá vốn hàng bán và lợi nhuận sau thuế



Bảng cơ cấu tổng doanh thu NTP



DVT: triệu đồng

Chỉ tiêu	2009		2010	
	Giá trị	% DT	Giá trị	% DT
GVHB	989,557	63.97	1,325,420	66.21
CP tài chính	25,866	1.67	33,952	1.70
CP bán hàng	145,661	9.42	195,807	9.78
CP QLDN	45,838	2.96	86,935	4.34
CP khác	1,302	0.08	1,518	0.08
Tổng	1,208,224	78.11	1,643,632	82.11

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
	Giá trị	Giá trị	Giá trị
Lợi nhuận gộp	300,178	557,342	676,395
TN hoạt động tài chính	(33,040)	(17,458)	(29,909)
TN khác	370	370	(161)
Tổng	267,508	540,254	646,325

ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cơ cấu tài sản

Trong cơ cấu tài sản, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn, trong đó chủ yếu là khoản phải thu và hàng tồn kho.

Khoản phải thu của NTP phần lớn là phải thu khách hàng. Hàng năm tỷ lệ này chiếm tỷ trọng trong tổng tài sản ngắn hạn từ 41% trở lên, năm 2009 chiếm tỷ trọng cao nhất 59%. Duy trì tỷ lệ này cao có thể khiến tình hình tài chính của Công ty rủi ro đặc biệt khi lãi suất cao như hiện nay.

Do giá nguyên vật liệu đầu vào toàn ngành liên tục biến động mạnh nên Công ty thường xuyên phải tích trữ hàng tồn kho, và điều này đã đem lại hiệu quả tốt cho Công ty trong thời gian qua.

Cơ cấu nguồn vốn

Trong tổng nợ phải trả của Công ty, các khoản vay và nợ ngắn hạn, phần lớn là nợ vay Ngân hàng chiếm tỷ trọng từ 54% đến 60%, năm 2008 tỷ lệ này cao nhất chiếm 76%. Đáng chú ý là các khoản nợ Ngân hàng của Công ty chủ yếu là nợ ngoại tệ (USD) giá trị 300 tỷ đồng trong tổng 340 tỷ nợ ngắn hạn. Khoản nợ ngoại tệ lớn nhất trị giá 251 tỷ đồng lãi suất 6.5%/năm (thời điểm cuối năm 2010).

So với tỷ lệ trung bình ngành là 30%, NTP có tỷ lệ nợ phải trả trên tổng nguồn vốn cao, xếp thứ 2 sau RDP. Duy trì tỷ lệ nợ cao trong cơ cấu nguồn vốn có thể đem lại rủi ro cho Công ty, đặc biệt trong giai đoạn lãi suất rất cao như hiện nay.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán nhanh của NTP thường được duy trì dưới 1. So với các công ty trong ngành, các tỷ lệ về khả năng thanh toán của NTP khá thấp do khoản nợ ngắn hạn khá cao. Khả năng thanh toán hiện hành thường cao (dao động từ 1.67 tới 1.8) do Công ty thường xuyên dự trữ lượng hàng tồn kho lớn.

Tỷ suất lợi nhuận

So với các doanh nghiệp trong ngành, NTP là doanh nghiệp có các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận cao nhất (ngoại trừ tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản ROA thấp hơn BMP) do Công ty có lợi thế thị phần lớn nên có khả năng tăng giá bán sản phẩm.

Tỷ số ROA của Công ty đạt trên 20% mỗi năm. Năm 2009, do tận dụng được các biến động giá nguyên vật liệu đầu vào tốt nên NTP hoạt động có hiệu quả và đạt 31%.

Tỷ lệ ROE của NTP đặc biệt cao do Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính. ROE năm 2009 đặc biệt cao đạt 56%, trong khi tỷ lệ này năm 2008, 2010 đạt khoảng 40%.

Tương tự đối với chỉ số LNST/DTT, năm 2009 đạt 20% trong khi các năm khác thấp hơn, đạt khoảng 15%. Phần chi phí bán hàng cũng chiếm tỷ trọng lớn do chi phí kênh phân phối sản phẩm rộng khắp.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH NTP

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Cơ cấu tài sản:			
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	26%	29%	29%
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	74%	71%	71%
Cơ cấu nguồn vốn			
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	44%	41%	41%
Vốn CHS/ Tổng nguồn vốn	56%	54%	56%
Khả năng thanh toán			
Khả năng thanh toán nhanh	0.82	1.08	0.90
Khả năng thanh toán hiện hành	1.67	1.76	1.78
Tỷ suất lợi nhuận			
ROA	21%	31%	22%
ROE	38%	56%	40%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	14%	20%	15%

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH (NĂM 2010)

Chỉ tiêu	BMP	DPC	DPC	RDP	NTP
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	13%	24%	24%	63%	41%
Khả năng thanh toán nhanh	3.0	1.3	1.3	0.4	0.9
Khả năng thanh toán hiện hành	5.6	3.5	3.5	1.1	1.8
ROA	31%	13%	13%	5%	22%
ROE	36%	17%	17%	11%	40%
Tỷ suất LNST/ Doanh thu thuần	20%	7%	7%	3%	15%

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH

Hiện nay trên cả nước có khoảng 1,064 doanh nghiệp nhựa đang hoạt động có vốn từ 500 triệu đồng trở lên, chủ yếu tập trung ở miền Nam, số lượng doanh nghiệp tại TPHCM và các tỉnh lân cận như Đồng Nai, Bình Dương và Long An chiếm 80%, còn 15% và 5% còn lại là ở miền Bắc và miền Trung.

Thời gian qua, ngành đã đạt một số thành tựu đáng khích lệ như: giai đoạn 2005 – 2010, ngành phát triển khá nhanh với tốc độ tăng trưởng bình quân 20% - 25%/năm. Giá trị sản xuất công nghiệp ngành năm 2009 đạt 31,252 tỷ đồng, tăng 5,624 tỷ đồng so với năm 2008 và chiếm 4.48% tỷ trọng so với giá trị sản xuất công nghiệp cả nước. Tổng sản lượng nhựa năm 2010 đạt 3.8 triệu tấn.

Sản phẩm nhựa Việt Nam không chỉ tiêu thụ tại thị trường nội địa mà còn xuất khẩu đến hơn 55 quốc gia và vùng lãnh thổ. Kim ngạch xuất khẩu các sản phẩm nhựa của Việt Nam trong năm 2010 đạt khoảng 1 tỉ USD.

Tiêu thụ nhựa bình quân theo đầu người tại Việt Nam năm 1975 chỉ ở mức 1kg/năm và không có dấu hiệu tăng trưởng cho đến năm 1990. Tuy nhiên, kể từ năm 2000 trở đi, tiêu thụ bình quân đầu người đã tăng trưởng đều đặn và đạt ở mức 12kg/năm và đỉnh cao là năm 2008 là 34kg/người. Đây là mức rất khiêm tốn nếu so với Nhật Bản (80 kg/người), Tây Âu (100 kg). Do vậy, thị trường này vẫn là thị trường rộng mở cho các doanh nghiệp phát triển.

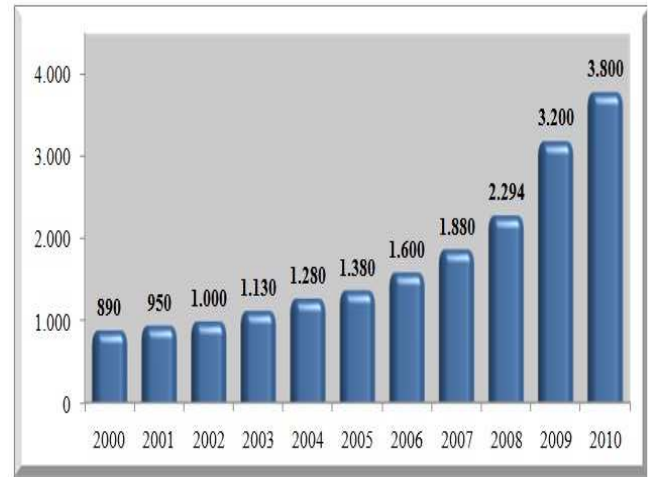
Tuy nhiên, hạn chế lớn nhất cản trở sự phát triển của ngành nhựa chính là nguồn nguyên liệu chủ yếu phải nhập khẩu. Hiện mỗi năm ngành nhựa cần trung bình 2.2 triệu tấn nguyên liệu các loại như PE, PP, PS ..., chưa kể đến hàng trăm loại hóa chất phụ trợ khác.

Trong khi đó, nguồn cung trong nước đang hoặc đã cung cấp cho thị trường được hơn 0.5 triệu tấn nhựa nguyên liệu các loại như: Nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất (150,000 tấn nhựa PP), dự án lọc dầu Nghi Sơn (300,000 tấn PP và 60,000 tấn nhựa PS)... do vậy, việc doanh nghiệp ngành nhựa vẫn chưa thể chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào và giảm rủi ro tỷ giá.

Thời gian tới, ngành phần đầu phát triển thành ngành công nghiệp hiện đại, tiên tiến, sản xuất được những sản phẩm chất lượng cao, đa dạng hóa về chủng loại, mẫu mã, có tính cạnh tranh cao, thân thiện với môi trường, đáp ứng phần lớn nhu cầu của thị trường trong nước, có khả năng xuất khẩu nhưng sản phẩm có giá trị gia tăng cao, để ngành nhựa Việt Nam phát triển ngang tầm với khu vực và trên thế giới; tốc độ tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2011-2015 phần đầu đạt 17.56%; giai đoạn 2016-2020 là 18.26% và giai đoạn 2021-2025 là 16.52%. Phần đầu tỷ trọng ngành nhựa so với toàn ngành công nghiệp tăng từ 4.48% năm 2010 lên 5% năm 2015, 5.5% năm 2020 và đạt 6% năm 2025.

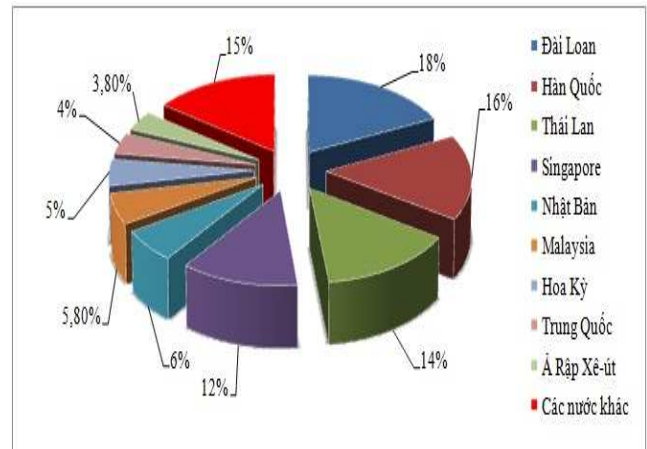
Từ những thực trạng trên, năm 2011 chúng tôi dự báo tổng sản lượng ngành vẫn sẽ tăng trưởng 15-20%.

Sản lượng nhựa Việt Nam giai đoạn 2000-2010
(đơn vị: nghìn tấn)

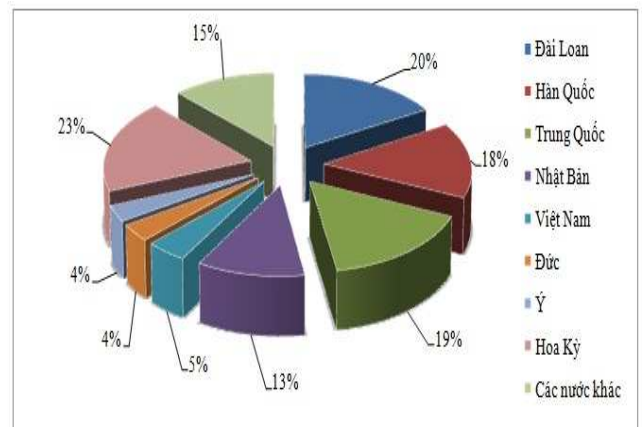


Nguồn: Hiệp hội nhựa Việt Nam

Các nước cung cấp chính nguyên liệu nhựa cho Việt Nam



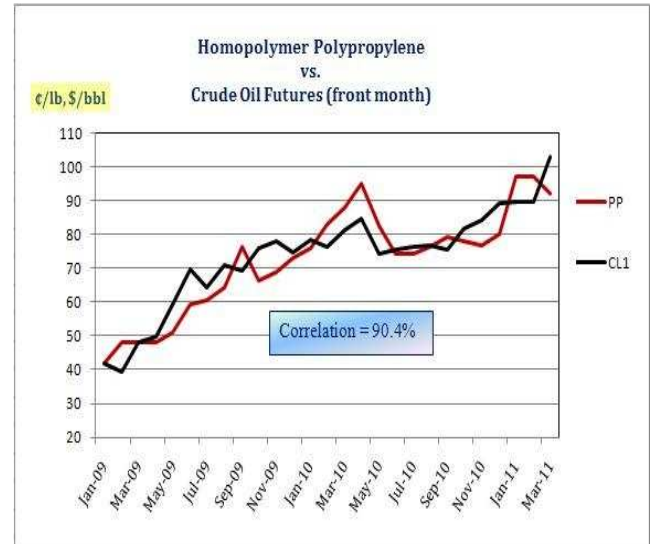
Các nhà cung cấp chính máy móc và thiết bị sản xuất nhựa cho Việt Nam



RỦI RO KINH DOANH

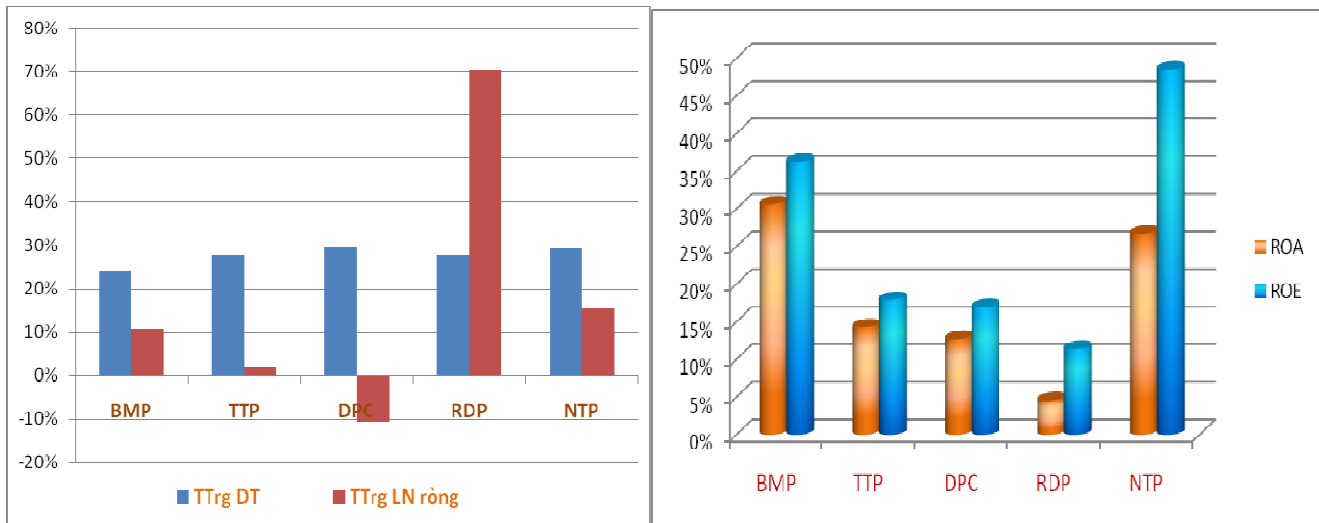
- + Nguyên vật liệu đầu vào của Công ty phần lớn từ nhập khẩu (tỷ lệ mua nội địa còn rất thấp do chất lượng nguồn cung trong nước chưa đảm bảo), do đó rủi ro về tỷ giá, khan hiếm ngoại tệ để nhập khẩu và thiếu nguyên vật liệu là không thể tránh khỏi. Đặc biệt trận động đất và sóng thần tại Nhật Bản vừa qua đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến nguồn cung nguyên vật liệu nhựa.
- + Hạt nhựa là nguyên vật liệu chủ yếu có xuất xứ từ dầu mỏ nên giá cả phụ thuộc vào xu thế biến động giá dầu mỏ thế giới. Đặc biệt khi nền kinh tế thế giới không ổn định, mặt hàng này sẽ liên tục biến động mạnh.
- + Tính chất công nghệ sản xuất ngành nhựa không quá phức tạp nên sự cạnh tranh trên thị trường rất gay gắt.
- + Một khó khăn đối với không chỉ NTP mà cả các công ty trong ngành là tình hình thiếu điện sản xuất. Điều này ảnh hưởng rất lớn tới tiến độ sản xuất và việc cung ứng sản phẩm ra thị trường.
- + Việc vừa sản xuất vừa di dời nhà máy cũng sẽ gây khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty.

Tương quan giữa giá nguyên vật liệu sản xuất nhựa và giá dầu thô



Nguồn: Plasticstoday.com

So sánh một số chỉ tiêu ngành nhựa



(Các tỷ lệ tăng trưởng năm 2010 so sánh với năm 2009)



ĐỊNH GIÁ

- WACC 19.00%
- Tốc độ tăng trưởng (g) 4%
 - Theo phương pháp dòng tiền: **57,000 VND**
 - Theo P/E ước tính 2011 là 8: **47,583 VND**

Chúng tôi định giá theo các yếu tố được dự báo và giả định như sau:

Chỉ tiêu	2011E	2012E	2013E	2014E
Tốc độ tăng trưởng doanh thu (%) *	10%	10%	10%	15%
Giá vốn hàng bán dự kiến (%)	25%	25%	25%	26%
Vốn điều lệ không thay đổi (tỷ đồng)	433.38	433.38	433.38	433.38

(*): Công ty đang vừa sản xuất vừa di chuyển nhà máy, trong khi đó các rủi ro trong sản xuất (như đã nêu) vẫn còn tồn tại nên chúng tôi dự kiến thận trọng sẽ còn khó khăn trong khoảng 3 năm tới.

Đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Vốn điều lệ	433.38	433.38	433.38	433.38	433.38
Doanh thu	2,202.00	2,422.20	2,664.42	3,064.08	3,523.69
Tốc độ tăng g	10.00%	10.00%	10.00%	15.00%	15.00%
LN trước thuế	343.70	380.67	421.38	519.49	601.74
Tốc độ tăng g	-5.44%	10.76%	10.69%	23.28%	15.83%
LNST	257.77	285.50	316.04	389.62	451.31
Tốc độ tăng g	-16.81%	10.76%	10.69%	23.28%	15.83%
EPS (đồng)	5,948	6,588	7,292	8,990	10,414
LNTT/Doanh thu	15.61%	15.72%	15.82%	16.95%	17.08%
LNST/Doanh thu	11.71%	11.79%	11.86%	12.72%	12.81%

KHUYẾN NGHỊ:

Tuy Công ty vẫn còn gặp những khó khăn cũng như rủi ro (đã trình bày phía trên), tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng rằng với lợi thế công ty đầu ngành, thị phần lớn cùng với 50 năm kinh nghiệm kinh doanh sẽ giúp NTP vượt qua khó khăn chung của nền kinh tế trước mắt cũng như trong tương lai.

Hiện Công ty đang giao dịch với giá thị trường thấp hơn giá chúng tôi định theo cả 2 phương pháp (phương pháp P/E và phương pháp dòng tiền). Do vậy nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư dài hạn cổ phiếu NTP.



BÁO CÁO PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIỀU NIÊN TIÊN PHONG - NTP

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)				BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)			
	2008	2009	2010		2008	2009	2010
Tài sản	734,349	999,855	1,401,996	Chỉ số giá trị			
Tài sản ngắn hạn	542,359	706,040	995,486	EPS (ngàn VND)	7.13	14.11	14.30
Tiền và tương đương tiền	42,575	15,438	68,490	Book Value (ngàn VND)	18.91	25.02	36.03
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	Doanh thu/CP (ngàn VND)	50.51	71.39	92.38
Phải thu ngắn hạn	223,561	418,317	433,648	Tốc độ tăng trưởng			
Hàng tồn kho	271,651	260,145	478,322	Tăng trưởng doanh thu	218%	41%	29%
Tài sản ngắn hạn khác	4,572	12,140	15,026	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	289%	86%	21%
Tài sản dài hạn	191,990	293,815	406,510	Tăng trưởng lợi nhuận ròng	29%	98%	1%
Phải thu dài hạn	-	-	-	Tăng trưởng tổng tài sản	29%	36%	40%
Tài sản cố định	106,601	254,440	356,655	Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	30%	32%	44%
Bất động sản đầu tư	-	-	-	Chỉ số thanh toán			
Đầu tư tài chính dài hạn	59,499	27,975	22,956	Thanh toán hiện hành	1.67	1.76	1.78
Tài sản dài hạn khác	25,890	11,400	26,899	Thanh toán nhanh	0.82	1.08	0.90
Nguồn vốn	734,349	999,855	1,401,996	Thanh toán tiền mặt	0.13	0.04	0.12
Nợ phải trả	324,544	410,485	576,741	Chỉ số hiệu quả HĐKD			
Nợ ngắn hạn	324,544	401,377	560,102	ROA	21.03%	30.57%	22.10%
Nợ dài hạn	-	9,108	16,639	ROE	37.68%	56.37%	39.69%
Vốn chủ sở hữu	409,805	542,230	780,699	Lợi nhuận gộp/DT	27.43%	36.03%	33.79%
Vốn điều lệ	216,690	216,690	216,690	Lợi nhuận kinh doanh/DT	14.07%	22.52%	18.17%
Thặng dư vốn và các quỹ	191,218	325,540	564,009	Lợi nhuận trước thuế/DT	14.11%	22.71%	18.16%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	1,897	-	-	Lợi nhuận ròng/DT	14.11%	19.76%	15.48%
Vốn cổ đông thiểu số	-	47,140	44,556	Chỉ số hiệu quả quản lý			
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (triệu VND)				Vòng quay phải thu	4.90	3.70	4.62
	2008	2009	2010	Số ngày thu tiền bình quân	73.53	97.35	77.99
Doanh thu thuần	1,094,482	1,546,899	2,001,815	Vòng quay hàng tồn kho	2.92	3.80	2.77
Giá vốn hàng bán	794,304	989,557	1,325,420	Số ngày tồn kho	123.12	94.64	129.92
Lợi nhuận gộp	300,178	557,342	676,395	Vòng quay tài sản cố định	10.27	6.08	5.61
Thu nhập hoạt động tài chính	(33,040)	(17,458)	(29,909)	Vòng quay tổng tài sản	1.49	1.55	1.43
Doanh thu tài chính	4,867	8,408	4,043	Phân tích Dupont			
Chi phí tài chính	37,907	25,866	33,952	Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.79	1.84	1.80
Chi phí bán hàng	87,227	145,661	195,807	Lợi nhuận ròng biên	14.11%	19.76%	15.48%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	25,874	45,838	86,935	Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Lợi nhuận từ HĐKD	154,037	348,385	363,744	Nợ dài hạn/Tổng tài sản	0.00%	0.91%	1.19%
Thu nhập khác	370	(192)	(161)	Tổng nợ/Tổng tài sản	44.19%	41.05%	41.14%
Doanh thu khác	406	1,110	1,357				
Chi phí khác	36	1,302	1,518				
Lợi nhuận trước thuế	154,407	351,333	363,464				
Thuế TNDN phải nộp	-	45,670	63,891				
Thuế TNDN hoãn lại	-	-	10,286				
Lợi nhuận sau thuế TNDN	154,407	305,663	309,859				
Phần hùn thiểu số							
Lợi nhuận ròng	154,407	305,663	309,859				



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH **VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS**

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại : (84-8) 3821 8686 - (84-8) 3914 7799 FAX: (84-8) 39144511
Website : www.vts.com.vn Email: vts@vts.com.vn

Người thực hiện: **Nguyễn Thương Hiền**
hien.nt@vts.com.vn

Bản quyền: Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản tin này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của Báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem Báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của Báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.