

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 2

Dự báo kết quả kinh doanh Q2/2012. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NTP trong quý 2/2012 lần lượt đạt 726,5 và 77,8 tỷ đồng, tăng 29,8% và 30,2% so với quý 1/2012, tuy nhiên, mức tăng này là thấp hơn so với cùng kỳ năm 2011.

❑ **Sản lượng.** Mặc dù thị trường xây dựng và BĐS còn gặp nhiều khó khăn nhưng công suất hoạt động các dây chuyền trong quý 2 của NTP vẫn duy trì ở mức khá tốt, riêng trong tháng 6/2012 do ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ kết thúc sớm hơn mọi năm nên sản lượng chỉ đạt bằng 70-80% so với tháng 5/2012. Ước tính sản lượng tiêu thụ trong quý 2 đạt khoảng 14.715 tấn, tăng 23,26% so với quý 1.

❑ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 2/2012, giá bán đầu ra đối với các sản phẩm của NTP hầu như không có sự thay đổi đáng kể nào, duy nhất chỉ có sản phẩm ống PPR được điều chỉnh tăng khoảng 5-10% tùy sản phẩm. Việc tăng giá này không làm thay đổi nhiều tới mặt bằng giá bán của NTP do tỷ trọng tiêu thụ ống PPR khá thấp. Tuy nhiên, do NTP đã điều chỉnh tăng giá bán đối với sản phẩm PVC lên 7% tại thời điểm cuối tháng 3/2012 nên mặt bằng giá quý 2/2012 ước cao hơn quý 1/2012 khoảng 5,36%.

❑ **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu PVC và HPDE bắt đầu giảm khá nhanh kể từ đầu tháng 6/2012 theo đà sụt giảm của giá dầu nhưng tính trung bình cả quý 2 thì không có sự chênh lệch đáng kể so với quý 1 bởi giá PVC và HDPE đầu năm ở mức thấp. So với quý 1/2012, giá PVC quý 2 tăng 1,2%, HDPE giảm -1,1%.

Triển vọng 2012. BVSC cho rằng năm 2012 sẽ không có nhiều đột biến đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP, công ty sẽ duy trì được kết quả kinh doanh tương đương như năm 2011, tương ứng với doanh thu và LNST lần lượt đạt 2.608,6 và 266,7 tỷ đồng.

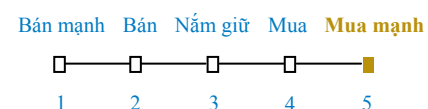
Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn 2012 sẽ không có nhiều tăng trưởng đột biến đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP. Tuy nhiên về dài hạn, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm NTP là doanh nghiệp có nhiều lợi thế như quy mô dẫn đầu ngành ống nhựa, chiếm thị phần chi phối tại miền Bắc với khoảng 70% thị phần. Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu NTP trong dài hạn, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu NTP chúng tôi đưa ra là **53.300 đồng/cổ phần**.

Một số chỉ tiêu dự báo của NTP

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012F
Doanh thu (triệu VND)	2.001.815	2.425.537	2.608.676	682.308	726.563
EBITDA (triệu VND)	423.297	454.001	444.604	165.977	141.128
EBIT (triệu VND)	385.239	404.148	383.304	153.514	125.803
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	309.859	276.180	266.703	106.184	77.827
EPS (VND)	14.300	6.373	6.154	2.450	1.796
P/E (x)	2,70	6,06	6,27	5,40	6,93
P/B (x)	1,07	1,80	1,72	1,80	1,72
ROA (%)	26%	19%	17%	21%	15%
ROE (%)	47%	32%	28%	36%	25%

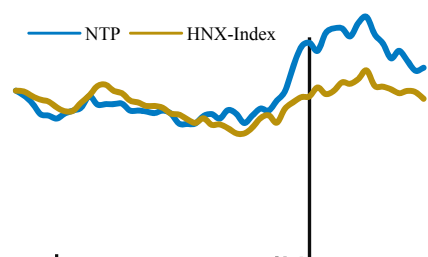
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	53.300 VND
Giá thị trường (26/6/2012)	38.600 VND
Khoảng giá 52 tuần	26.100 - 50.900
Khuyến nghị	MUA MẠNH
Triển vọng 1 quý	➔ Tăng nhẹ
Triển vọng 1 năm	■ Đi ngang
Triển vọng dài hạn	⬆ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
NTP	34,5%	-10,0%	-18,0%	40,9%
HNX-Index	17,6%	-6,5%	-8,5%	24,4%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	NTP
Reuters	NTP.HN
Bloomberg	NTP VN
Sàn giao dịch	HNX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Vật liệu xây dựng
Vốn hóa	1.703 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	43.337.996 CP
KLGD bình quân 10 ngày	620 CP

Chuyên viên phân tích

Lưu Văn Lương

(84 4) 3928 8080 ext 512

luuvanluong@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	37,10%
Sở hữu nước ngoài	21,32%
Sở hữu khác	41,58%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	20%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,18%

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

2011	50.700
2010	54.398
2009	42.962
2008	34.187
2007	33.180

Đơn vị: tấn

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	1.547	2.002	2.426	2.609	3.080
Giá vốn	990	1.325	1.649	1.835	2.170
Lợi nhuận gộp	557	676	777	773	909
Doanh thu tài chính	8	4	12	7	8
Chi phí tài chính	26	34	76	71	82
Lợi nhuận sau thuế	306	310	276	267	312

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	15	68	49	60	57
Các khoản phải thu ngắn hạn	418	434	454	489	577
Hàng tồn kho	260	478	454	506	598
Tài sản cố định hữu hình	254	357	495	489	516
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	28	23	78	78	78
Tổng tài sản	1.000	1.402	1.556	1.654	1.865
Nợ ngắn hạn	401	560	626	681	803
Nợ dài hạn	9	17	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	542	781	929	973	1.061
Tổng nguồn vốn	1.000	1.402	1.556	1.654	1.865

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	41%	29%	21%	8%	18%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	80%	1%	-11%	-3%	17%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	36%	34%	32%	30%	30%
Lợi nhuận thuần biên (%)	20%	15%	11%	10%	10%
ROA (%)	34%	26%	19%	17%	18%
ROE (%)	68%	47%	32%	28%	31%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	26%	25%	25%	25%	26%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	47%	44%	41%	42%	46%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	14.106	14.300	6.373	6.154	7.207
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	25.023	36.028	21.447	22.451	24.493

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2012

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NTP trong quý 2/2012 lần lượt đạt 726,5 và 77,8 tỷ đồng, tăng 29,8% và 30,2% so với quý 1/2012. Tuy nhiên, mức tăng này thấp hơn so với cùng kỳ năm 2011 do quý 2 năm ngoái, công ty có 11,2 tỷ đồng khoản thuế thu nhập hoãn lại cộng với doanh thu từ hoạt động tài chính hơn 10 tỷ đồng.

❑ **Sản lượng.** Mặc dù thị trường xây dựng và BĐS còn gặp nhiều khó khăn nhưng công suất hoạt động các dây chuyền trong quý 2 của NTP vẫn duy trì ở mức khá tốt, riêng trong tháng 6/2012 do ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ kết thúc sớm hơn mọi năm nên sản lượng chỉ đạt bằng 70-80% so với tháng 5/2012. Ước tính sản lượng tiêu thụ trong quý 2 đạt khoảng 14.715 tấn, tăng 23,26% so với quý 1.

❑ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 2/2012, giá bán đầu ra đối với các sản phẩm của NTP hầu như không có sự thay đổi đáng kể nào, duy nhất chỉ có sản phẩm ống PPR được điều chỉnh tăng khoảng 5-10% tùy sản phẩm. Việc tăng giá này không làm thay đổi nhiều tới mặt bằng giá bán của NTP do tỷ trọng tiêu thụ ống PPR khá thấp. Tuy nhiên, do NTP đã điều chỉnh tăng giá bán đối với sản phẩm PVC lên 7% tại thời điểm cuối tháng 3/2012 nên mặt bằng giá quý 2/2012 ước cao hơn quý 1/2012 khoảng 5,36%.

❑ **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu PVC và HPDE bắt đầu giảm khá nhanh kể từ đầu tháng 6/2012 theo đà sụt giảm của giá dầu nhưng tính trung bình cả quý 2 thì không có sự chênh lệch đáng kể so với quý 1 bởi giá PVC và HDPE đầu năm ở mức thấp. So với quý 1/2012, giá PVC quý 2 tăng 1,2%, HDPE giảm -1,1%.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của NTP						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	682,3	726,6	6,5%	1.282,9	1.286,0	0,2%
- Sản lượng (tấn)	14.456	14.175	-1,9%	28.348	25.675	-9,4%
- LNST (tỷ đồng)	106,2	77,8	-26,7%	164,8	137,6	-16,5%

Nguồn: NTP, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

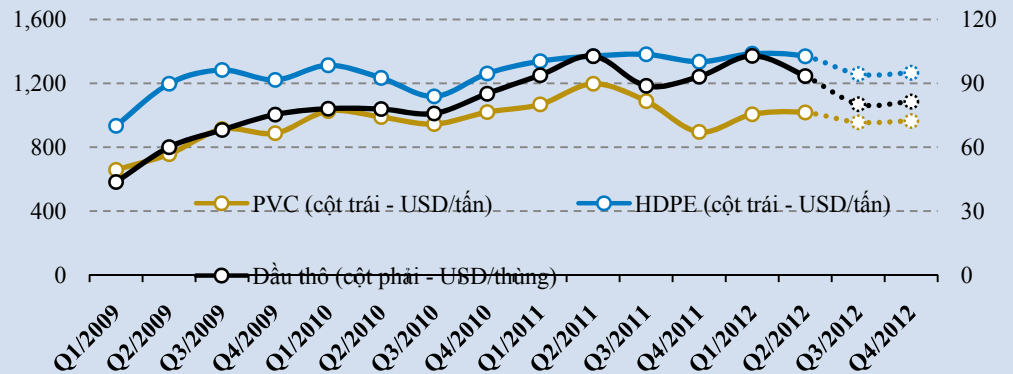
BVSC cho rằng năm 2012 sẽ không có nhiều đột biến đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP, công ty sẽ duy trì được kết quả kinh doanh tương đương như năm 2011. Tuy không có sự tăng trưởng nhưng chúng tôi đánh giá kết quả này là phù hợp trong điều kiện bất ổn của nền kinh tế vĩ mô trong nước cũng như trên thế giới.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của NTP

Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	2.426	2.608	8%	<p>Sản lượng. Trong quý 2/2012, thị trường xây dựng và BĐS đã đón nhận nhiều hình sách vĩ mô tích cực như lãi suất giảm, đẩy mạnh đầu tư công, đối tượng vay BĐS được mở rộng... tuy nhiên, để thị trường có thể hấp thụ và phục hồi cần phải có thời gian. Sản lượng của NTP do vậy khó có thể cải thiện ngay trong 2 quý cuối năm. Chúng tôi dự báo NTP sẽ tiêu thụ khoảng 51.685 tấn trong năm 2012, lũy kế 2 quý đầu năm ước đạt 25.675 tấn,</p> <p>Giá bán đầu ra. Tại thời điểm cuối quý 1/2012, NTP đã điều chỉnh tăng giá bán đối với sản phẩm PVC lên khoảng 7%. Trong quý 2, sản phẩm PPR cũng được điều chỉnh tăng 5-10% tùy loại. Sản lượng tiêu thụ của NTP mặc dù không có tăng trưởng nhưng vẫn có thể hoàn thành kế hoạch đề ra, do vậy mà công ty không chịu áp lực phải giảm giá để đẩy mạnh tiêu thụ. Đây là lý do khiến chúng tôi cho rằng NTP sẽ duy trì mức giá bán hiện tại cho tới hết năm.</p>

Giá vốn 1.649 1.835 11% **Giá nguyên liệu đầu vào.** Trong quá khứ, giá PVC và HDPE luôn biến động khá sát với giá dầu. Với triển vọng kinh tế thế giới còn hết sức ảm đạm, các tổ chức lớn trên thế giới dự báo giá dầu thô trung bình 2012 sẽ ở quanh mức 89,42 USD/thùng, so với mức trung bình năm 2011 là 94,7 USD/thùng. Như vậy, NTP có thể sẽ được hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào thấp trong 2 quý cuối năm với mức giảm từ 6-8%.

Dự báo giá PVC & HDPE năm 2012



Nguồn: BVSC ước tính

Lợi nhuận gộp	777	773	0%	
Chi phí tài chính	76	70	-7%	Một phần khá lớn vay nợ ngắn hạn của NTP bằng ngoại tệ để nhập khẩu nguyên liệu, do vậy, mặc dù lãi suất VND giảm nhưng công ty không được hưởng lợi nhiều. Tuy nhiên, với việc tỷ giá USD/VND ổn định sẽ giúp cho NTP giảm thiểu rủi ro liên quan tới biến động tỷ giá.
Chi phí BH	257	259	1%	
Chi phí QLDN	96	97	2%	
LN trước thuế	362	355	-2%	
LN sau thuế	276	267	-3%	
EPS	6.373	6.154	-3%	






KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn 2012 sẽ không có nhiều tăng trưởng đột biến đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP do đầu ra sản phẩm ống nhựa còn gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên về dài hạn, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm NTP là doanh nghiệp có nhiều lợi thế như quy mô dẫn đầu ngành ống nhựa, chiếm thị phần chi phối tại miền Bắc với khoảng 70% thị phần. Nhờ các điểm mạnh này mà NTP có thể chuyển bớt một phần rủi ro khi giá nguyên liệu đầu vào có sự biến động mạnh sang cho khách hàng, qua đó duy trì được tỷ suất lợi nhuận cao và ổn định. Trên cơ sở đó, chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu NTP trong dài hạn, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu NTP chúng tôi đưa ra là **53.300 đồng/cổ phần**.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

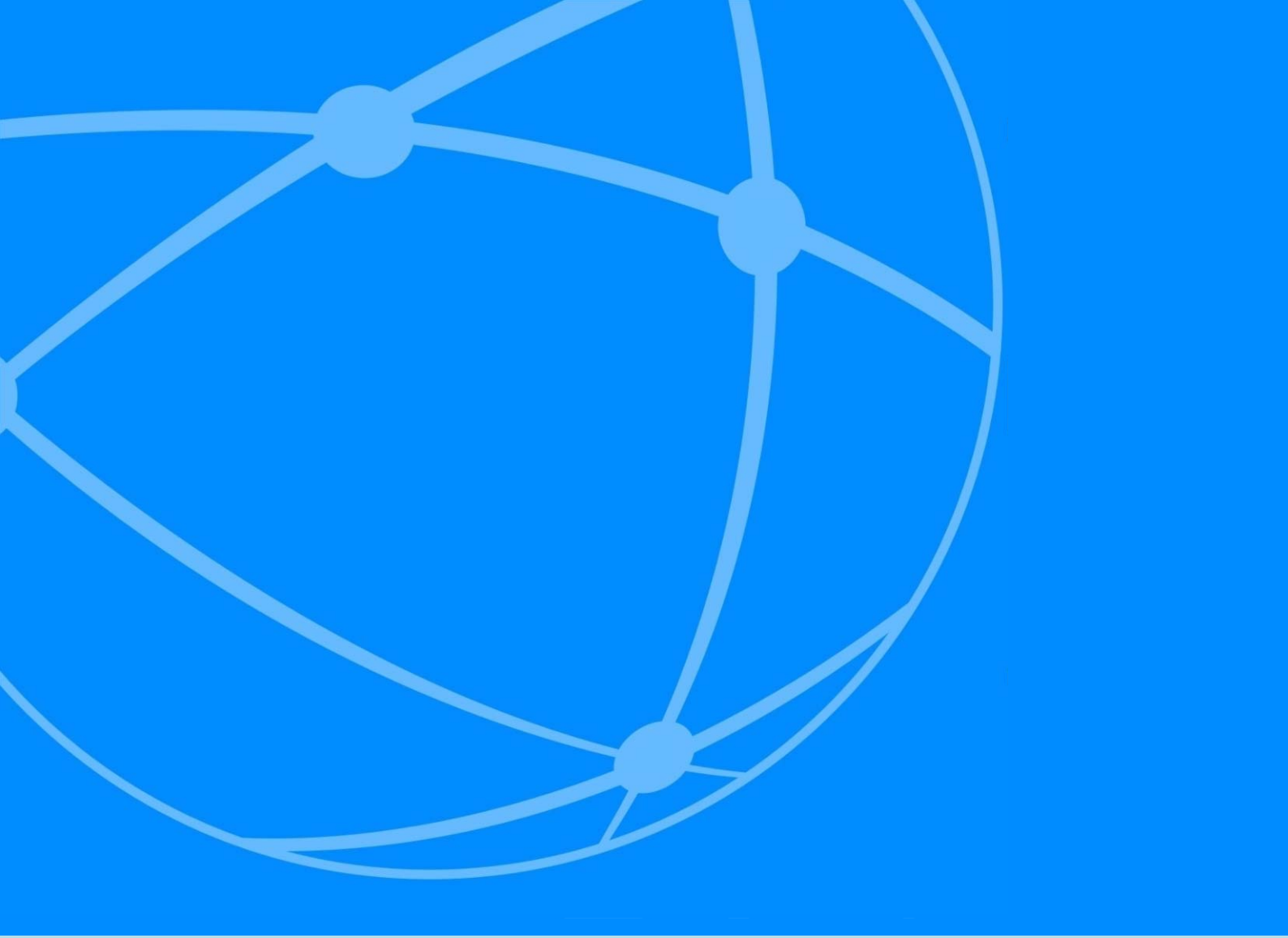
Đánh giá triển vọng. Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Linh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn