

Ngày 24 tháng 08 năm 2012

**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX: NTP)**

**Ngành:** Hóa chất

**Ngày thành lập:** 29/04/1993

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

**Ngày niêm yết:** 11/12/2006



### Tổng quan doanh nghiệp

**Lịch sử hình thành và phát triển:** Tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong và được đổi tên thành Công ty Nhựa Thiếu niên Tiền Phong để định hướng phát triển phù hợp với giai đoạn CN hóa –Hiện đại hóa theo QĐ 386/CN/TCLĐ năm 2003. Công ty được cổ phần hóa năm 2004 và được niêm yết 2 năm sau đó. Vốn điều lệ hiện thời của công ty đạt 433 tỷ đồng.

### Cơ cấu cổ đông tại ngày 22/12/2011

TT	Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu (%)
1	SCIC	37,10%
2	Cổ đông nước ngoài - Trong đó: Red River Holding	35,62% 7,08%
3	Cổ đông khác	27,28%
<b>Tổng cộng</b>		<b>100%</b>

Xuất phát từ công ty Nhà nước, một số lượng lớn cổ phần của NTP thuộc về cổ đông Nhà nước SCIC. Tuy nhiên kể từ khi niêm yết, tính ổn định về hoạt động sản xuất và thương hiệu tên tuổi trên thị trường trong nước, NTP đã thu hút đầu tư được từ các tổ chức nước ngoài, số lượng cổ phần nắm giữ của họ đã tăng từ 25% lên 36%.

**Lĩnh vực hoạt động:** NTP đăng ký hoạt động kinh doanh đa dạng, gồm có 4 loại hình hoạt động dưới đây, nhưng mảng kinh doanh hoạt động chính của doanh nghiệp này là sản xuất và phân phối các sản phẩm nhựa dân dụng và phục vụ các ngành khác.

- ✓ Sản xuất kinh doanh các sản phẩm nhựa dân dụng và các sản phẩm phục vụ ngành công nghiệp, nông nghiệp;
- ✓ Xây dựng chung cư, cơ sở hạ tầng, trung tâm thương mại và các công trình kỹ thuật dân dụng khác;
- ✓ Dịch vụ tài chính;
- ✓ Dịch vụ kho bãi và vận chuyển.

**Cơ cấu sản phẩm:** Ống Nhựa uPVC – phục vụ cho công trình xây dựng dân dụng, công nghiệp; Ống nhựa HDPE- chủ yếu sử dụng nguyên liệu ngoại nhập; Ống nhựa PPR – ống dẫn nước ở các nhiệt độ khác nhau; phụ tùng và các sản phẩm khác. Trong đó, sản phẩm nhựa uPVC là mặt hàng chủ chốt của NTP, luôn chiếm từ khoảng 60-70% tổng doanh thu, tiếp đó là sản phẩm ống nhựa HDPE chiếm khoảng 20% tổng doanh thu.

**Công nghệ sản xuất:** Đối với lĩnh vực ống Nhựa, công nghệ không quá phức tạp nên các doanh nghiệp sản xuất có thể dễ dàng cập nhật. Tuy nhiên, NTP với lợi thế vốn và trình độ kỹ thuật của công nhân luôn dẫn đầu thị trường về công nghệ sản xuất các sản phẩm mới, yêu cầu kỹ thuật cao, chưa có tại Việt Nam như ống PEHD và uPVC cỡ lớn (nhập khẩu công nghệ từ Áo và Australia).

**Nguyên liệu đầu vào:** Do Việt Nam chưa có khả năng sản xuất với số lượng lớn và đảm bảo chất lượng cao nên nguyên liệu sản xuất chính là bột PVC và hạt nhựa các loại (chiếm tới 70-80% giá thành sản phẩm) chủ yếu được nhập khẩu từ nước ngoài như Nhật Bản, Thái Lan, Ả Rập. Các nguyên vật liệu này đều là thành phẩm từ dầu mỏ nên giá cả được điều chỉnh sát với biến động giá dầu mỏ thế giới. Do đó biên lợi nhuận của doanh nghiệp thay đổi tương đối theo biến động của giá dầu và tỷ giá ngoại tệ.

**Thị trường tiêu thụ:** Thị trường tiêu thụ tập trung chủ yếu ở miền Bắc, miền Trung và TP HCM thông qua 3 kênh phân phối chính là: đầu thầu công trình, khách hàng bán lẻ và trung tâm bán hàng. NTP hiện tại chiếm 70% thị phần tại miền Bắc, tiếp tục khai thác thị trường tại các tỉnh phía Nam và mở rộng thị trường sang Lào. Thêm vào đó, NTP cũng xuất khẩu một số mặt hàng sang Úc, Hong Kong và New Zealand. Đối thủ cạnh tranh của NTP là CTCP Nhựa Bình Minh có thị phần chủ yếu trong miền Nam.

### Số liệu thị trường tại ngày 24/08/2012

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	1.447,83	Giá hiện tại (VND)	34.100
KLGD bình quân 30 ngày	2.343	Giá cao nhất 52 tuần	50.500
SLCP đang LH (triệu CP)	43	Giá thấp nhất 52 tuần	26.200
Vốn điều lệ (tỷ VND)	433	P/E 4 quý gần nhất (x)	6,17
EPS điều chỉnh (VND)	5.522	P/B 4 quý gần nhất (x)	1,48
Lãi cổ tức (%)	5.87%	% sở hữu nước ngoài	36%

### Đồ thị giá cổ phiếu



### Công ty liên doanh, liên kết

NTP hiện có 3 công ty liên doanh liên kết và một công ty con mới thành lập trong tháng 2/2012, Công ty TNHH MTV Nhựa Thiếu Niên Miền Trung (vốn điều lệ 120 tỷ đồng).

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu
CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong miền Nam	37,78%
CTCP Bao bì Tiền Phong	49,98%
Liên doanh TNHH Nhựa Tiền Phong –SMP (Cộng Hòa dân chủ Lào)	51%

### Các dự án đầu tư

**(1) Dự án di dời mặt bằng sản xuất:** Để mở rộng hoạt động sản xuất, NTP đã chuyển đổi mặt bằng sản xuất từ số 2, An Đà, Ngõ Quyền với diện tích 3,2 ha sang mặt bằng mới có diện tích 13,6ha tại Hưng Đạo, Kinh Dương. Năm 2011, công ty đã chuyển toàn bộ nhà máy sản xuất ép phun và dự kiến hoàn thành việc di chuyển phần xưởng cơ điện sang vị trí mặt bằng mới trong năm nay.

**(2) Dự án số 2 An Đà:** Mặt bằng sản xuất cũ được chuyển đổi mục đích sử dụng để xây dựng thành trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, khu chung cư. NTP đang nghiên cứu tính khả thi và đề nghị thành phố Hải Phòng phê duyệt để được nhận làm chủ đầu tư dự án.

### (3) Dự án đầu tư mở rộng sản xuất:

- Thực hiện mở rộng mặt bằng sản xuất phân xưởng 5 để sản xuất PEHD 2 lớp tại mặt bằng sản xuất mới;

- Khởi công xây dựng nhà máy các sản phẩm từ chất dẻo miền Trung (Khu CN Nam Cấm –Nghệ An) – dự kiến chi phí xây dựng trong năm khoảng 56,9 tỷ đồng;

- Tiếp tục xây dựng nhà máy sản xuất các sản phẩm từ chất dẻo tại Hưng Đạo, Dương Kinh (VĐT thêm dự kiến 47,6 tỷ đồng).

Trong Q1'12, NTP đã đưa vào sử dụng dây chuyền sản xuất ống uPVC cỡ 800mm (lớn nhất Việt Nam hiện nay) với công nghệ nhập khẩu từ hãng Cincinnati (Áo). Cùng với việc đưa vào sử dụng hệ thống dây chuyền sản xuất ống HEHD cỡ từ Ø630 mm đến Ø1200mm năm 2011, NTP chủ trương tập trung khai thác các dây chuyền sản xuất này và nghiên cứu về cơ cấu chi phí, thực hiện đồng bộ các biện pháp nhằm giảm chi phí trong đầu tư sản xuất, nâng cao năng lực cạnh tranh nhằm giữ vững và mở rộng thị trường đặc biệt đối với sản phẩm nhựa giữ nhiệt PPR và ống nhựa có kích cỡ lớn.

<b>BÁO CÁO TÀI CHÍNH</b>				
<b>BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)</b>	<b>Q2/2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Doanh thu thuần	606.925	2.425.537	2.001.815	1.546.900
Lợi nhuận gộp	197.222	776.565	676.395	557.343
Thu nhập tài chính	610	11.832	4.043	8.408
Chi phí tài chính	9.002	76.313	33.952	25.867
Lợi nhuận thuần HĐKD	97.747	358.952	363.743	348.385
Lợi nhuận trước thuế	100.971	361.501	363.464	351.333
Thuế TNDN	25.155	77.555	63.891	45.670
Lợi nhuận sau thuế	75.816	276.180	309.859	305.663
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	75.816	268.971	312.442	305.663

<b>Bảng CĐKT (triệu đồng)</b>	<b>30/06/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Tiền & tương đương tiền	27.858	49.455	68.490	15.438
Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	453.253	454.014	433.647	418.316
Hàng tồn kho	399.396	453.932	478.322	260.146
Tài sản ngắn hạn khác	2.716	3.170	15.027	12.140
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định & XDCB	562.095	495.436	356.655	254.440
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	85.781	77.966	22.956	27.975
Tài sản dài hạn khác	24.179	21.708	26.900	11.400
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1.555.278</b>	<b>1.555.680</b>	<b>1.401.997</b>	<b>999.854</b>
Nợ ngắn hạn	554.409	626.191	560.103	399.696
Nợ dài hạn	-	-	16.638	9.108
Vốn chủ sở hữu	1.000.869	929.489	780.699	543.911
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	44.557	47.139
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1.555.278</b>	<b>1.555.680</b>	<b>1.401.997</b>	<b>999.854</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>Q22012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
DT thuần (%)	-11,05%	21,17%	29,41%	41,34%
LN thuần (%)	-29,32%	-11%	1%	98%
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ (%)	-26,53%	-14%	2%	98%
Vốn CSH (%)	7,68%	19,06%	43,53%	32,72%
Tổng tài sản (%)	-0,03%	10,96%	40,22%	36,16%
LN gộp biên (%)	32,50%	32,02%	33,79%	36,03%
LN thuần biên (%)	12,49%	11,39%	15,48%	19,76%
ROA (%)	5,00%	18,19%	26,02%	35,25%
ROE (%)	7,87%	31,46%	47,17%	64,10%
EPS cơ bản(VND)	5.522			
KNTT hiện hành(x)	1,59	1,53	1,78	1,77
VQ HTK(x)	1,1	3,54	3,59	3,72
VQ TTS	0,39	1,81	1,67	1,78
Tổng nợ/TTS (x)	0,36	0,40	0,41	0,41

#### Ghi chú:

- Các khoản mục tại bảng cân đối kế toán và báo cáo hoạt động kinh doanh được lấy từ báo cáo đã được kiểm toán của công ty và để dưới đơn vị triệu đồng.

#### Đánh giá kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2012

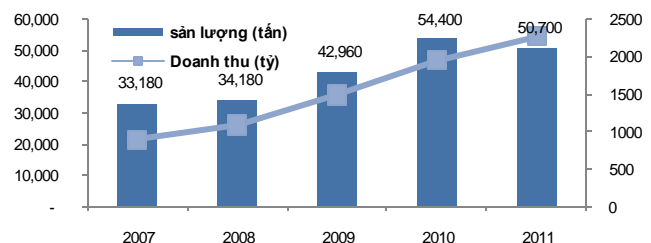
Nhận thức rõ khó khăn và thách thức trong năm 2012, BDH công ty đã đặt kế hoạch cả năm bằng với chỉ tiêu năm 2011 đạt được. Về kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh 6 tháng đầu năm, NTP đã hoàn thành được khoảng 52% chỉ tiêu cả về doanh thu và lợi nhuận. Về chỉ tiêu doanh thu, doanh thu chỉ giảm nhẹ 5% so với cùng kỳ năm ngoái. Khiến khả năng đạt được trên kế hoạch khá cao, tuy nhiên với diễn biến tình hình phức tạp của giá dầu mỏ trên thế giới, lợi nhuận của doanh nghiệp bị tác động nên khả năng hoàn thành kế hoạch chỉ tiêu này khó được đảm bảo.

Chỉ tiêu	KH 2011	2011 TH	KH 2012	6T/12
Sản lượng (tấn)	50.7	50	50	N/A
Doanh thu (tỷ)	2.265	2.425	2.135	1.167
LNTT (tỷ)	346,6	345	345	181

#### PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

**Hoạt động sản xuất suy giảm do ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế.** Cầu tiêu thụ các sản phẩm nhựa xây dựng phụ thuộc lớn vào tăng trưởng kinh tế và thị trường bất động sản. Với mức lạm phát tăng cao, chính sách tiền tệ thắt chặt và sự trầm lắng của thị trường bất động sản sẽ làm giảm cầu xây dựng và do đó cầu tiêu thụ của ống nhựa xây dựng. Năm 2011, sản lượng tiêu thụ đạt 50.700 tấn, giảm 7% so với năm trước; doanh thu đạt 2.425 tỷ đồng, tăng 21% do NTP đã điều chỉnh giá theo lạm phát. Trong 6 tháng đầu năm 2012, NTP đạt 1.167 tỷ đồng doanh thu, 181 tỷ đồng LNTT, giảm 5,7% và 17% tương ứng so với cùng kỳ năm trước.

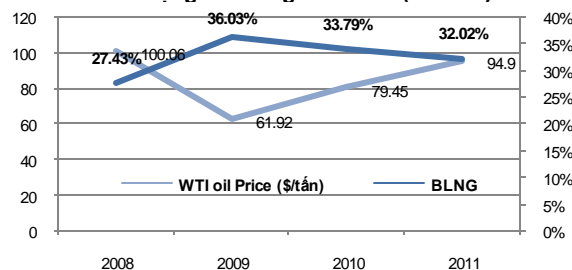
#### Tăng trưởng sản lượng, doanh thu NTP (2007-11)



Nguồn: NTP

**Biên lợi nhuận giảm do biến động giá nguyên vật liệu đầu vào.** Do bản chất biến động liên tục và phức tạp của giá dầu mỏ thế giới nên biên lợi nhuận gộp của NTP cũng bị tác động không nhỏ mặc dù đã có chính sách điều chỉnh giá và hàng tồn kho phù hợp. Năm 2009, giá dầu thô WTI thấp nhất kể từ năm 2005 ở mức 61,92 USD/thùng, giúp tăng biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp lên 36,05%.

#### Biến động BLN và giá dầu thô (2008-11)



Nguồn: NTP, BP.

**Tỷ lệ khả năng sinh lời biến động mạnh theo biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.** Các tỷ lệ ROA và ROE có xu hướng giảm từ năm 2009 mặc dù mức doanh thu vẫn tăng trưởng đều. Nguyên nhân chính là lợi nhuận biên của NTP không ổn định, tại thời điểm năm 2009 khi BLNG đạt mức 36,03% cao nhất trong 5 năm qua, các tỷ lệ khả năng sinh lời cũng tăng tương ứng. Trong Q2'12, NTP có ROA và ROE đạt tương ứng là 5% và 7,87% với BLNG đạt 32,5% trong khi cùng kỳ năm trước BLNG đạt 35,57%, hai tỷ lệ sinh lời này đạt 7,13% và 12,07%.

**Hiệu quả hoạt động được duy trì cùng với mức tăng trưởng doanh nghiệp.** NTP có tỷ lệ tăng trưởng TTS và VCSH tương đối đồng đều trong 5 năm qua, ở tỷ lệ CARG bình quân tương ứng là 23,4% và 22,4%. Mặc dù vậy hiệu quả hoạt động trên tổng quy mô tài sản vẫn được duy trì. Vòng quay TTS năm 2011 cao nhất trong 5 năm qua, đạt 1,81 lần so với mức bình quân 1,7-1,8 lần. Vòng quay HTK có giảm nhẹ đạt 3,54 lần, so với 3,59 lần năm trước đó, do công suất tăng nhưng mức sản lượng tiêu thụ thấp hơn do cầu thị trường suy giảm. Trong Q2'12, vòng quay HTK đạt 1,1 lần tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước.

**Tỷ lệ đòn bẩy tài chính ổn định, có khả năng thanh toán cao.** Tỷ lệ nợ trên TTS trong 5 năm không thay đổi nhiều, dao động trong khoảng 0,38-0,44 lần, tỷ lệ này đạt 0,4 lần trong Q2'2012. Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP khá ổn định, đáp ứng được nhu cầu đầu tư mở rộng sản xuất do vậy nợ của NTP chủ yếu là vay ngắn hạn nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động cho hoạt động SXKD. Năm 2011, LNST công ty mẹ đạt 269 tỷ đồng và dòng tiền từ hoạt động SXKD đạt 190 tỷ đồng, giúp NTP đủ khả năng đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư dự kiến cho các dự án khoảng 152 tỷ đồng trong năm nay. Hệ số khả năng thanh toán hiện hành được duy trì ổn định ở mức bình quân 1,67 lần trong vòng vài năm trở lại đây.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTS không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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

**Bản quyền © 2012 Công ty Chứng khoán FPT**

---

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2, Tòa nhà Spring Garden  
71 phố Nguyễn Chí Thanh  
Quận Ba Đình  
Hà Nội  
Việt Nam  
ĐT: (84-4) 3773 7070 / 271 7171  
Fax: (84-4) 3773 9058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP HCM

31 Nguyễn Công Trứ  
Phường Nguyễn Thái Bình,  
Quận 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
Việt Nam  
ĐT: (84-8) 6290 8686  
Fax: (84-8) 6290 6070

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai  
Quận Hải Châu  
Đà Nẵng  
Việt Nam  
ĐT: (84-511) 355 3666  
Fax: (84-511) 355 3888