

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 3

Dự báo kết quả kinh doanh Q3/2012. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của NTP trong quý 3/2012 lần lượt đạt 529,4 tỷ đồng và 60,7 tỷ đồng. So với quý 2/2012, cả doanh thu và LNST đều giảm khá mạnh với mức giảm lần lượt là 12,8% và 19,9%.

□ **Sản lượng.** Quý 3 tại miền Bắc là mùa mưa nên sản lượng tiêu thụ của NTP trong quý 3 thường không cao bằng quý 2. Bên cạnh đó, sự đình trệ của các dự án BĐS do khó khăn của nền kinh tế cùng với chính sách cắt giảm đầu tư công khiến cho tình hình tiêu thụ của NTP trong quý 3 không được thuận lợi. Ước tính sản lượng tiêu thụ trong quý 3/2012 của NTP đạt khoảng 10.850 tấn, giảm 13% so với quý 2/2012. Lũy kế 3 quý đầu năm, NTP tiêu thụ được khoảng 34.830 tấn, hoàn thành 68,7% kế hoạch sản lượng 2012.

□ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 3/2012, giá bán đầu ra đối với hầu hết các sản phẩm của NTP vẫn được giữ nguyên. Duy nhất có ống PPR được điều chỉnh giá bán, tuy nhiên mức tăng không đáng kể (dưới 1%).

□ **Giá đầu vào.** Giá PVC và HDPE tại thời điểm cuối quý 3/2012 so với cuối quý 2 tăng lần lượt 19,8% và 7,1%. Tuy nhiên, do mặt bằng nguyên liệu nửa đầu quý 2/2012 ở mức cao nên giá PVC và HDPE trung bình của quý 3/2012 vẫn thấp hơn quý 2/2012 khoảng 2,2% và 1,8%. Cụ thể, giá PVC tại khu vực Đông Nam Á bình quân trong quý 3 vào khoảng 971,5 USD/tấn, HDPE vào khoảng 1.330 USD/tấn.

Triển vọng 2012. BVSC cho rằng năm 2012 sẽ không có nhiều thuận lợi đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP với mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự báo lần lượt giảm khoảng 4,3% và 4,1% so với năm 2011. Mặc dù được hưởng lợi từ việc giá nguyên liệu đầu vào giảm khoảng 5,5% nhưng do sản lượng ước tính sụt giảm hơn 7% khiến cho cả doanh thu và lợi nhuận đều không có được sự tăng trưởng.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn và trung hạn 1-2 năm tới, những khó khăn của thị trường xây dựng và BĐS có thể khiến cho NTP không duy trì được tốc độ tăng trưởng khả quan như giai đoạn trước. Tuy nhiên, chúng tôi đặt kỳ vọng cao ở NTP trong một tương lai xa hơn, khi nền kinh tế hồi phục trở lại, tốc độ tăng trưởng của NTP sẽ quay về mức bình thường như trong giai đoạn 2005-2010 (khoảng 16%/năm). 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 **44.400 đồng/cổ phần**.

Một số chỉ tiêu dự báo của NTP

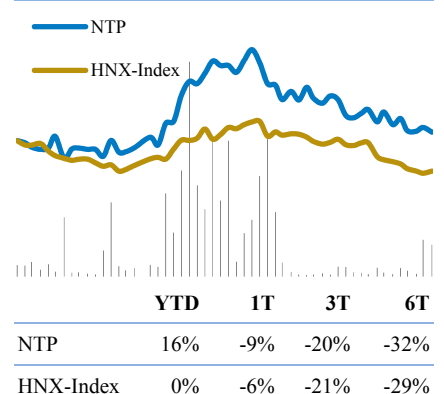
Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q3/2011	Q3/2012F
Doanh thu (triệu VND)	2.001.815	2.425.537	2.321.894	520.604	529.420
EBITDA (triệu VND)	423.297	454.001	453.754	113.818	104.698
EBIT (triệu VND)	385.239	404.148	392.454	101.355	89.373
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	309.859	276.180	264.954	61.878	60.756
EPS (VND)	14.300	6.373	6.114	1.428	1.402
P/E (x)	2.15	4.83	5.04	4.27	5.60
P/B (x)	0.85	1.44	1.44	1.44	1.44
ROA (%)	26%	19%	17%	21%	15%
ROE (%)	47%	32%	29%	37%	26%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	44.400 VND
Giá thị trường (12/10/2012)	30.800 VND
Khoảng giá 52 tuần	25.300 - 49.400
Khuyến nghị	MUA MẠNH
Triển vọng 1 quý	↗ Tăng nhẹ
Triển vọng 1 năm	↘ Giảm nhẹ
Triển vọng dài hạn	↗ Tích cực
<div> <div>Bán mạnh</div> <div>Bán</div> <div>Nắm giữ</div> <div>Mua</div> <div>Mua mạnh</div> </div> <div> <div>1</div> <div>2</div> <div>3</div> <div>4</div> <div>5</div> </div>	

* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



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	1.335 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	43.337.996 CP
KLGD bình quân 10 ngày	12.630 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	49,00%
Sở hữu khác	13,90%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	20%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,5%

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	2.322	2.475
Giá vốn	990	1.325	1.649	1.575	1.715
Lợi nhuận gộp	557	676	777	747	760
Doanh thu tài chính	8	4	12	8	9
Chi phí tài chính	26	34	76	49	60
Lợi nhuận sau thuế	306	310	276	265	279

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	15	68	49	69	64
Các khoản phải thu ngắn hạn	418	434	454	435	464
Hàng tồn kho	260	478	454	434	472
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	1.533	1.624
Nợ ngắn hạn	401	560	626	607	647
Nợ dài hạn	9	17	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	542	781	929	926	978
Tổng nguồn vốn	1.000	1.402	1.556	1.533	1.624

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	41%	29%	21%	-4%	7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	80%	1%	-11%	-4%	5%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	36%	34%	32%	32%	31%
Lợi nhuận thuần biên (%)	20%	15%	11%	11%	11%
ROA (%)	34%	26%	19%	17%	18%
ROE (%)	68%	47%	32%	29%	29%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	26%	25%	25%	24%	24%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	47%	44%	41%	39%	40%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	14.106	14.300	6.373	6.114	6.444
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	25.023	36.028	21.447	21.375	22.561

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

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2012

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NTP trong quý 3/2012 lần lượt đạt 529,4 tỷ đồng và 60,7 tỷ đồng. So với quý 2/2012, cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế đều giảm khá mạnh với mức giảm lần lượt là 12,8% và 19,9%.

❑ **Sản lượng.** Quý 3 tại miền Bắc là mùa mưa nên sản lượng tiêu thụ của NTP trong quý 3 thường không cao bằng quý 2. Bên cạnh đó, sự đình trệ của các dự án bất động sản do khó khăn của nền kinh tế cùng với chính sách cắt giảm đầu tư công khiến cho tình hình tiêu thụ của NTP trong quý 3 không được thuận lợi. Ước tính sản lượng tiêu thụ trong quý 3/2012 của NTP đạt khoảng 10.850 tấn, giảm 13% so với quý 2/2012. Lũy kế 3 quý đầu năm, NTP tiêu thụ được khoảng 34.830 tấn, hoàn thành 68,7% kế hoạch sản lượng 2012.

❑ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 3/2012, giá bán đầu ra đối với hầu hết các sản phẩm của NTP vẫn được giữ nguyên. Duy nhất có ống PPR được điều chỉnh giá bán, tuy nhiên mức tăng không đáng kể (dưới 1%).

❑ **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu nhựa trong quý 3/2012 tăng khá mạnh cùng với sự tăng của giá dầu. Cụ thể, giá PVC và HDPE tại thời điểm cuối quý 3/2012 so với cuối quý 2 tăng lần lượt 19,8% và 7,1%. Tuy nhiên, do mặt bằng nguyên liệu nửa đầu quý 2/2012 ở mức cao nên giá PVC và HDPE trung bình của quý 3/2012 vẫn thấp hơn quý 2/2012 khoảng 2,2% và 1,8%. Giá PVC tại khu vực Đông Nam Á bình quân trong quý 3 vào khoảng 971,5 USD/tấn, HDPE vào khoảng 1.330 USD/tấn.

Ước tính kết quả kinh doanh Q3/2012 của NTP						
Chỉ tiêu	Q3/2011	Q3/2012F	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012F	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	521	529	1,7%	1.803	1.696	-29,0%
- Sản lượng (tấn)	11.030	10.850	-1,6%	39.378	34.830	-6,1%
- LNST (tỷ đồng)	62	61	-1,8%	227	196	-13,4%

Nguồn: NTP, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

BVSC cho rằng năm 2012 sẽ không có nhiều thuận lợi đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP với mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự báo lần lượt giảm khoảng 4,3% và 4,1% so với năm 2011. Mặc dù được hưởng lợi từ việc giá nguyên liệu đầu vào giảm khoảng 5,5% nhưng do sản lượng ước tính sụt giảm hơn 7% khiến cho cả doanh thu và lợi nhuận đều không có được sự tăng trưởng.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của NTP

Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	2.426	2.322	-4,3%	<p>Sản lượng. Tình hình tiêu thụ ống nhựa của NTP trong 3 quý và dự kiến cả năm 2012 không mấy khả quan do sự đình trệ của các dự án bất động sản cũng như chính sách cắt giảm đầu tư công đã ảnh hưởng không nhỏ tới đầu ra sản phẩm ống nhựa. Chúng tôi dự báo NTP sẽ tiêu thụ được khoảng 47.120 tấn trong năm 2012, giảm 7,1% so với năm 2011.</p> <p>Giá bán đầu ra. Chúng tôi giả định giá bán trong quý 4 sẽ không thay đổi so với quý 3 bởi giá nguyên liệu đầu vào dự báo ở mức ổn định. Do vậy, NTP sẽ không chịu áp lực thay đổi giá đầu ra. Tính từ đầu năm, NTP đã có một lần tăng giá bán đối với ống PVC lên khoảng 7% vào cuối quý 1/2012 và một lần tăng giá bán 5-10% đối với ống PPR trong quý 2, giá bán trong quý 3 không thay đổi đáng kể. Trên cơ sở đó, giá bán trung bình năm 2012 ước tính cao hơn 2011 khoảng 3%.</p>

Giá vốn	1.649	1.575	-4,5%	Giá nguyên liệu đầu vào. Trong 3 quý đầu năm 2012, mặt bằng giá PVC và HDPE thấp hơn 11,5% và 0,6% so với cùng kỳ 2011. Tuy nhiên, giá bột nhựa trong quý 4/2011 giảm khoảng 18,5% đã kéo giá nguyên liệu bình quân 2011 giảm theo. Dự kiến cả năm 2012, giá PVC thế giới sẽ giảm khoảng 7,2% so với năm 2011. Mặt khác, do nguyên liệu của NTP chủ yếu được nhập khẩu nên cộng thêm yếu tố biến động tỷ giá, chi phí nguyên vật liệu bình quân trên mỗi tấn sản phẩm của NTP ước tính giảm khoảng 5,5%.
Lợi nhuận gộp	777	747	-3,8%	
Chi phí tài chính	76	49	-36%	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	264	2,4%	
Chi phí QLDN	96	92	-4,2%	
LN trước thuế	362	353	-2,3%	
LN sau thuế	276	265	-4,1%	
EPS	6.373	6.114	-4,1%	






KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*Trong ngắn hạn và trung hạn 1-2 năm tới, những khó khăn của thị trường xây dựng và BĐS có thể khiến cho NTP không duy trì được tốc độ tăng trưởng khả quan như giai đoạn trước. Tuy nhiên, chúng tôi đặt kỳ vọng cao ở NTP trong một tương lai xa hơn, khi nền kinh tế hồi phục trở lại, tốc độ tăng trưởng của NTP sẽ quay về mức bình thường như trong giai đoạn 2005-2010 (khoảng 16%/năm). Với lợi thế về quy mô sản xuất lớn, 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 **44.400 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: (84 4) 3 928 8080

Fax: (8 44) 3 928 9888

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

Tel: (84 8) 3 914 6888

Fax: (84 8) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Lĩnh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn