

## NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 1/2013

Chúng tôi dự báo NTP sẽ đạt khoảng 522 tỷ đồng doanh thu và 65 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý 1/2013. Mức tiêu thụ thấp do yếu tố mùa vụ cộng với việc giá đầu vào tăng là nguyên nhân khiến cho kết quả kinh doanh của NTP trong quý 1 không được khả quan như trong quý 4/2012.

□ **Sản lượng.** Quý 1 hàng năm thường là mùa thấp điểm đối với việc tiêu thụ sản phẩm ống nhựa, thêm vào đó nhu cầu xây dựng cũng chưa mấy khởi sắc khiến cho tình hình tiêu thụ của NTP không được thuận lợi. Chúng tôi ước tính sản lượng của NTP trong quý 1/2013 đạt khoảng 10.250 tấn, giảm 10,9% so với cùng kỳ năm 2012 và giảm 19,9% so với thời điểm quý 4/2012.

□ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 1/2013, giá bán đầu ra đối với hầu hết các sản phẩm của NTP không có sự điều chỉnh đáng kể.

□ **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu nhựa trong quý 1/2013 tăng khá mạnh cùng với sự tăng của giá dầu. Cụ thể, giá PVC và HDPE trung bình trong quý 1/2013 lần lượt ở mức 1.053,6 USD/tấn và 1.484,5 USD/tấn, tăng khoảng 9% so với mức trung bình của quý 4/2012 là 966,5 USD/tấn và 1.361,9 USD/tấn. Tuy nhiên, do chi phí nguyên liệu được tính theo phương pháp bình quân gia quyền và một phần nguyên liệu của quý 1/2013 được nhập từ quý 4/2012 nên chúng tôi ước tính giá thành PVC và HDPE bình quân trên mỗi tấn sản phẩm trong quý 1/2013 tương ứng tăng 4,2% và 5,7% so với quý 4/2012..

**Triển vọng 2012.** BVSC cho rằng kết quả hoạt động kinh doanh của NTP trong năm 2013 sẽ giảm nhẹ do 2 yếu tố: 1) Sản lượng ước tính sụt giảm khoảng 2% do thị trường BĐS gặp khó khăn; 2) Chi phí nguyên liệu đầu vào dự báo có thể tăng khoảng 3,7%. Dự kiến cả năm 2013, NTP có thể đạt 2.377 tỷ đồng doanh thu và 284 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt 0,7% và -3,7% so với năm 2012.

**Khuyến nghị đầu tư.** Giá cổ phiếu NTP kể từ đầu năm 2013 tăng khá mạnh (NTP tăng 25,6% so với mức tăng của HNX-Index chỉ là 3,4%) và gần sát với mức giá kỳ vọng mà chúng tôi khuyến nghị MUA. Hơn nữa, 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 đạt được tốc độ tăng trưởng khả quan như giai đoạn 2005-2010 (khoảng 16%/năm). Trên cơ sở đó, chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ MUA MẠNH sang **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu NTP trong dài hạn, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu NTP chúng tôi đưa ra là **45.300 đồng/cổ phần**.

### Một số chỉ tiêu dự báo của NTP

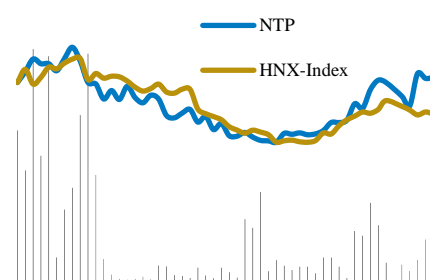
Chỉ số tài chính	2011	2012	2013F	Q1/2012	Q1/2013F
Doanh thu (triệu VND)	2.425.537	2.360.295	2.376.997	559.458	522.017
EBITDA (triệu VND)	454.001	497.801	478.061	111.701	111.503
EBIT (triệu VND)	404.148	427.522	397.950	94.131	91.475
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	276.180	294.982	283.808	59.784	64.778
EPS (VND)	6.373	6.807	6.549	6.223	6.876
P/E (x)	6,70	6,27	6,52	6,86	6,21
P/B (x)	1,99	1,66	1,56	1,66	1,56
ROA (%)	19%	18%	17%	17%	18%
ROE (%)	32%	29%	25%	26%	26%

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	45.300 VND
Giá thị trường (25/03/2013)	42.700 VND
Khoảng giá 52 tuần	28.800 - 47.910
Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Triển vọng 1 quý	↗ Tăng nhẹ
Triển vọng 1 năm	↘ Giảm nhẹ
Triển vọng dài hạn	⬆ Tích cực
Bán mạnh   Bán <b>Nắm giữ</b> Mua   Mua mạnh	
<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div> <div>12345</div>	

\* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
NTP	26%	10%	28%	39%
HNX-Index	4%	-4%	14%	8%

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	<b>NTP</b>
Reuters	NTP.HN
Bloomberg	NTP VN
Sàn giao dịch	HNX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Vật liệu xây dựng
Vốn hóa	1.851 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	43.337.996 CP
KLGD bình quân 10 ngày	6.530 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	4,7%

## SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

2012F	47.630
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)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Doanh thu	2.002	2.426	2.360	2.377	2.497
Giá vốn	1.325	1.649	1.578	1.621	1.708
Lợi nhuận gộp	676	777	782	756	790
Doanh thu tài chính	4	12	2	9	13
Chi phí tài chính	34	76	41	39	59
Lợi nhuận sau thuế	310	276	295	284	291

### Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	68	49	98	103	182
Các khoản phải thu ngắn hạn	434	454	465	469	492
Hàng tồn kho	478	454	306	315	332
Tài sản cố định hữu hình	357	495	661	709	675
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	23	78	106	106	106
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.402</b>	<b>1.556</b>	<b>1.664</b>	<b>1.729</b>	<b>1.816</b>
Nợ ngắn hạn	560	626	539	543	570
Nợ dài hạn	17	0	7	0	0
Vốn chủ sở hữu	781	929	1.118	1.186	1.246
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.402</b>	<b>1.556</b>	<b>1.664</b>	<b>1.729</b>	<b>1.816</b>

### Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013F	2014F
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	29%	21%	-3%	1%	5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	1%	-11%	7%	-4%	3%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	34%	32%	33%	32%	32%
Lợi nhuận thuần biên (%)	15%	11%	12%	12%	12%
ROA (%)	26%	19%	18%	17%	16%
ROE (%)	47%	32%	29%	25%	24%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	25%	25%	22%	21%	21%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	44%	41%	32%	30%	30%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	14.300	6.373	6.807	6.549	6.713
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	36.028	21.447	25.788	27.368	28.746

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

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2013

Chúng tôi dự báo NTP sẽ đạt khoảng 522 tỷ đồng doanh thu và 65 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý 1/2013. Mức tiêu thụ thấp do yếu tố mùa vụ cộng với việc giá đầu vào tăng là nguyên nhân khiến cho kết quả kinh doanh của NTP trong quý 1 không được khả quan như trong quý 4/2012.

❑ **Sản lượng.** Quý 1 hàng năm thường là mùa thấp điểm đối với việc tiêu thụ sản phẩm ống nhựa, thêm vào đó nhu cầu xây dựng cũng chưa mấy khởi sắc khiến cho tình hình tiêu thụ của NTP không mấy khả quan. Chúng tôi ước tính sản lượng của NTP trong quý 1/2013 đạt khoảng 10.250 tấn, giảm 10,9% so với cùng kỳ năm 2012 và giảm 19,9% so với thời điểm quý 4/2012.

❑ **Giá bán đầu ra.** Trong quý 1/2013, giá bán đầu ra đối với hầu hết các sản phẩm của NTP không có sự điều chỉnh đáng kể. Như vậy, giá bán vẫn được công ty giữ nguyên trong khoảng 1 năm trở lại đây, tạo tâm lý ổn định cho người tiêu dùng. Một lý do khác nữa giúp cho giá đầu ra giữ ở mức ổn định là do giá đầu vào mặc dù biến động nhưng mức thay đổi không quá lớn khiến cho công ty không chịu nhiều áp lực tăng giá đầu ra.

❑ **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu nhựa trong quý 1/2013 tăng khá mạnh cùng với sự tăng của giá dầu. Cụ thể, giá PVC và HDPE trung bình trong quý 1/2013 lần lượt ở mức 1.053,6 USD/tấn và 1.484,5 USD/tấn, tăng khoảng 9% so với mức trung bình của quý 4/2012 là 966,5 USD/tấn và 1.361,9 USD/tấn. Tuy nhiên, do chi phí nguyên liệu được tính theo phương pháp bình quân gia quyền và một phần nguyên liệu của quý 1/2013 được nhập từ quý 4/2012 nên chúng tôi ước tính giá thành PVC và HDPE bình quân trên mỗi tấn sản phẩm trong quý 1/2013 lần lượt cao hơn 4,2% và 5,7% so với quý 4/2012.

Ước tính kết quả kinh doanh Q1/2013 của NTP						
Chỉ tiêu	Q1/2012	Q1/2013F	% thay đổi	Lũy kế 2012	Lũy kế 2013F	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	559	522	-6,7%	559	522	-6,7%
- Sản lượng (tấn)	11.500	10.250	-10,9%	11.500	10.250	-10,9%
- LNST (tỷ đồng)	60	65	8,4%	60	65	8,4%

Nguồn: NTP, BVSC ước tính

## TRIỂN VỌNG NĂM 2013

BVSC cho rằng kết quả hoạt động kinh doanh của NTP trong năm 2013 sẽ giảm nhẹ do 2 yếu tố: 1) Sản lượng ước tính sụt giảm khoảng 2% do thị trường BĐS gặp khó khăn; 2) Chi phí nguyên liệu đầu vào dự báo có thể tăng khoảng 3,7%. Dự kiến cả năm 2013, NTP có thể đạt 2.377 tỷ đồng doanh thu và 284 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt 0,7% và -3,7% so với năm 2012.

### Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của NTP

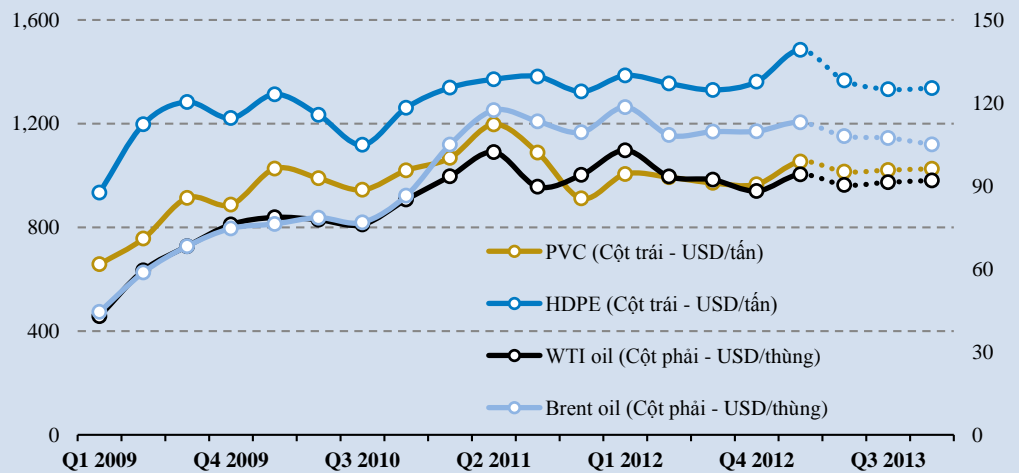
Chỉ tiêu	2012	2013F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	2.360	2.377	0,7%	<b>Sản lượng.</b> Chúng tôi cho rằng, tình hình tiêu thụ chậm chạp như năm 2012 có thể sẽ lặp lại trong năm 2013 trước bối cảnh nhiều dự án xây dựng phải tạm dừng triển khai hoặc chậm tiến độ. Mặc dù một trong những trọng tâm chính sách điều hành của Chính phủ trong năm 2013 là giải cứu thị trường bất động sản nhưng những giải pháp được đưa ra phần lớn hướng tới việc giải quyết hàng tồn kho nhằm tháo gỡ khó khăn trước mắt cho doanh nghiệp. Dòng vốn tài trợ do vậy sẽ ưu tiên cho các dự án sắp hoàn thiện hơn là cho các dự án đầu tư mới. Điều này sẽ làm cho nhu cầu xây dựng chưa được cải thiện và gây ảnh hưởng không nhỏ tới đầu ra của thị

trường ống nhựa. Chúng tôi dự báo mức sản lượng 2013 của NTP sẽ đạt khoảng 46.670 ngàn tấn, giảm 2,0% so với năm 2012.

**Giá bán đầu ra.** BVSC cho rằng giá bán đầu ra đối với các sản phẩm ống nhựa trong năm 2013 sẽ không có nhiều thay đổi do giá nguyên liệu đầu vào dự kiến không tăng quá mạnh. Chúng tôi dự báo giá bán trung bình 2013 sẽ chỉ tăng khoảng 2,6% so với năm 2012.

**Giá vốn**            1.578    1.621    2,7% **Giá nguyên liệu đầu vào.** Giá nguyên liệu nhựa PVC và HDPE trong quý 1/2013 trung bình tăng khoảng 9% so với thời điểm cuối năm 2012 do tác động tăng giá dầu cộng với việc một số quốc gia chuyên sản xuất hạt nhựa tại khu vực châu Á thực hiện cắt giảm công suất. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá PVC và HDPE trong những tháng cuối năm sẽ có thể hạ nhiệt do nhu cầu thế giới vẫn còn ở mức thấp. Tính cả năm 2013, chi phí nguyên liệu trung bình trên mỗi tấn sản phẩm của NTP tăng khoảng 3,7% so với năm 2012.

#### Dự báo giá PVC & HDPE năm 2013



Lợi nhuận gộp	782	756	-3,4%
Chi phí tài chính	41	39	-4,1%
Chi phí BH	296	292	-1,4%
Chi phí QLDN	83	87	5,7%
LN sau thuế	295	284	-3,7%
EPS	6.807	6.553	-3,7%






#### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

NTP được đánh giá là doanh nghiệp có yếu tố cơ bản tốt với lợi thế về quy mô sản xuất lớn, chiếm lĩnh thị phần chi phối tại miền Bắc (khoảng 70% thị phần). Tuy nhiên, giá cổ phiếu NTP kể từ đầu năm 2013 tăng khá mạnh (NTP tăng 25,6% so với mức tăng của HNX-Index chỉ là 3,4%) và gần sát với mức giá kỳ vọng mà chúng tôi khuyến nghị MUA trong các báo cáo trước đây. Hơn nữa, 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 đạt được tốc độ tăng trưởng khả quan như giai đoạn 2005-2010 (khoảng 16%/năm). Trên cơ sở đó, chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ MUA MẠNH sang **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu NTP trong dài hạn, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu NTP chúng tôi đưa ra là **45.300 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.

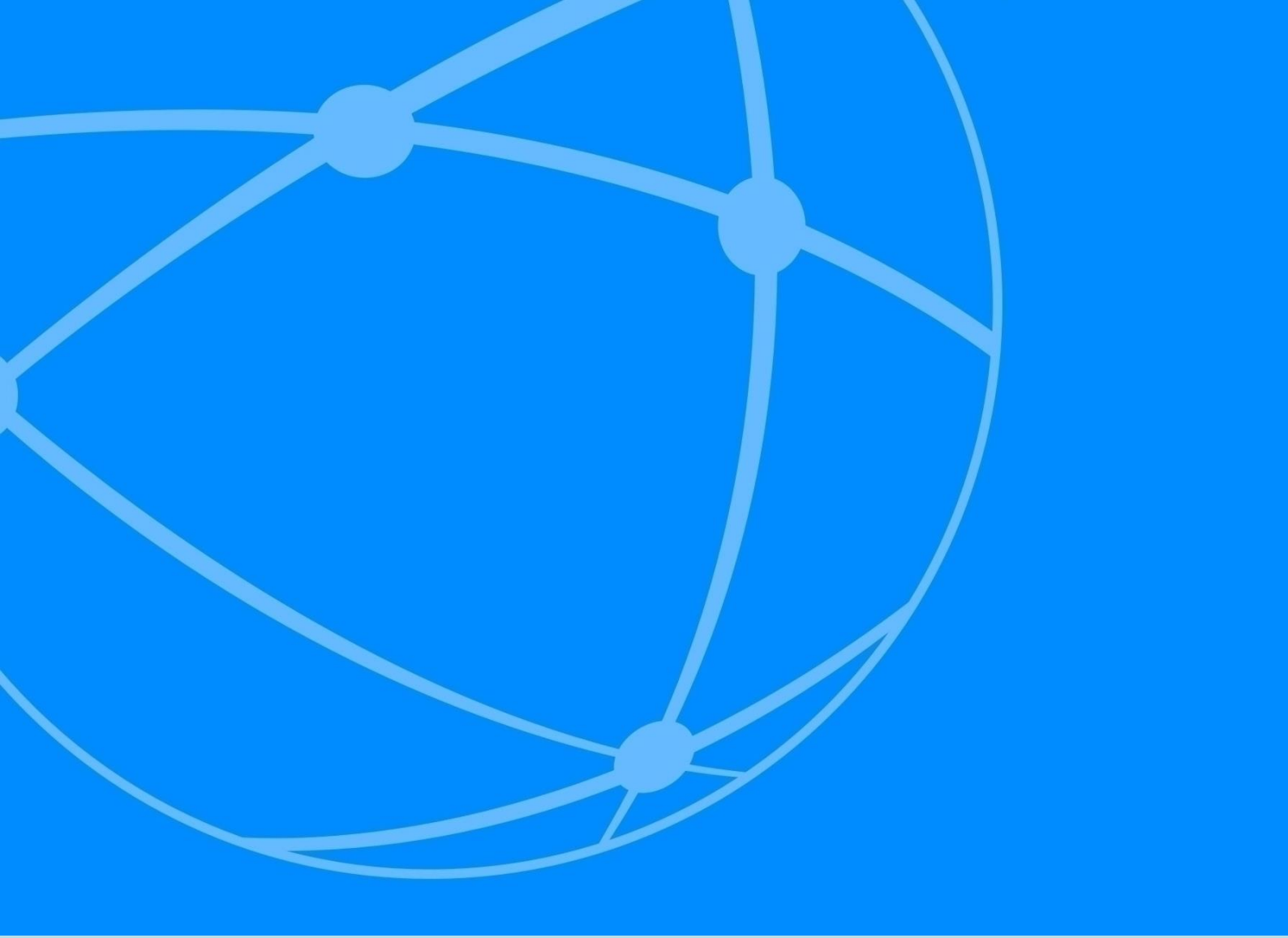
**Đánh giá triển vọng.** Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

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: (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:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn