BAOVIET Securities

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

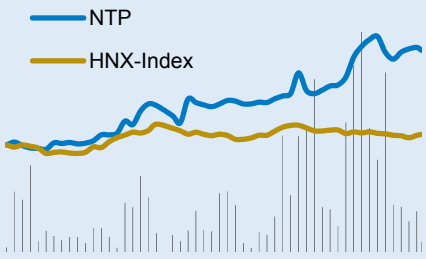
1 tháng 10, 2013

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VND)	60.800
Giá thị trường (01/10/2013)	59.300
Lợi nhuận kỳ vọng	3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	27.570 - 65.000
Vốn hóa	2.570 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	43.337.996 CP
KLGD bình quân 10 ngày	7.625 CP
% sở hữu nước ngoài	47,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,1%
Beta	0,61

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
NTP	74,4%	2,2%	28,6%	39,5%
HNX-Index	7,2%	0,0%	-2,0%	-0,5%

Chuyên viên phân tích

Lưu Văn Lương

(84 4) 3928 8080 ext 512

luuvanluong@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong

Mã giao dịch: NTP Reuters: NTP.HN Bloomberg: NTP VN

Lợi nhuận Q3/2013 dự báo giảm so với cùng kỳ 2012

Chúng tôi dự báo NTP sẽ đạt khoảng 572 tỷ đồng doanh thu và 52 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý 3/2013. Mức tiêu thụ thấp do yếu tố mùa vụ cộng với việc giá đầu vào tăng nhẹ là nguyên nhân khiến cho kết quả kinh doanh của NTP trong quý 3 giảm so với quý 2/2013 và cùng kỳ năm 2012.

- **Sản lượng.** Quý 3 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 3/2013 đạt khoảng 10.750 tấn, duy trì mức tương đương so với cùng kỳ năm 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 gần 2 năm trở lại đây, tạo tâm lý ổn định cho người tiêu dùng. Bên cạnh đó, NTP cũng không phải chịu nhiều áp lực tăng giá bán do giá nguyên liệu PVC kể từ đầu năm 2012 trở lại đây thường xuyên duy trì quanh mức ~ 1.000 USD/tấn.
- **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu nhựa trong quý 3/2013 tăng khá mạnh cùng với sự tăng của giá dầu. Cụ thể, giá PVC và HDPE trung bình trong quý 3/2013 lần lượt ở mức 1.021,8 USD/tấn và 1.473,6 USD/tấn, tăng lần lượt 5,2% và 10,8% so với cùng kỳ 2012..

Triển vọng 2013. BVSC cho rằng kết quả hoạt động kinh doanh của NTP trong năm 2013 sẽ giảm nhẹ, dự kiến cả năm 2013, NTP có thể đạt 2.511 tỷ đồng doanh thu và 284 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt 6,4% và -3,7% so với năm 2012

Khuyến nghị. Chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu NTP với mức giá kỳ vọng là **60.800** đồng/cổ phần dựa trên đánh giá triển vọng lợi nhuận 2013 dự báo giảm khoảng 3,7% so với 2012. Đồng thời dự báo 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)

Một số chỉ tiêu tài chính của NTP

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013F	Q3/2012	Q3/2013F
Doanh thu (triệu đồng)	2.425.537	2.360.295	2.511.297	547.092	572.174
EBITDA (triệu đồng)	454.001	497.801	485.183	107.065	95.118
EBIT (triệu đồng)	404.148	427.522	405.071	89.495	75.090
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	276.180	294.982	284.081	61.877	52.241
EPS (đồng/cổ phần)	6.373	6.807	6.555	5.521	7.217
P/E (x)	9,31	8,71	9,05	10,74	8,22
P/B (x)	2,76	2,30	2,17	2,30	2,17
ROA (%)	19%	18%	16%	15%	18%
ROE (%)	32%	29%	25%	23%	27%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	37,1%
Sở hữu nước ngoài	47,6%
Sở hữu khác	15,3%

CỔ ĐÔNG LỚN

SCIC	37,1%
Nawaplastic Industry Co,Ltd	23,84%
Windstar Resources Limited	6,18%
Red River Holding	5,08%
PXP Vietnam Fund Ltd	3,69%

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	2.511	2.638
Giá vốn	1.325	1.649	1.578	1.647	1.713
Lợi nhuận gộp	676	777	782	864	925
Doanh thu tài chính	4	12	2	4	13
Chi phí tài chính	34	76	41	23	41
Lợi nhuận sau thuế	310	276	295	284	293

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	68	49	98	170	212
Các khoản phải thu ngắn hạn	434	454	465	495	520
Hàng tồn kho	478	454	306	320	333
Tài sản cố định hữu hình	357	495	661	709	692
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	23	78	106	106	106
Tổng tài sản	**1.402**	**1.556**	**1.664**	**1.829**	**1.893**
Nợ ngắn hạn	560	626	539	642	675
Nợ dài hạn	17	0	7	0	0
Vốn chủ sở hữu	781	929	1.118	1.186	1.218
Tổng nguồn vốn	**1.402**	**1.556**	**1.664**	**1.829**	**1.893**

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013F	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	29%	21%	-3%	6%	5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	1%	-11%	7%	-4%	3%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	34%	32%	33%	34%	35%
Lợi nhuận thuần biên (%)	15%	11%	12%	11%	11%
ROA (%)	26%	19%	18%	16%	16%
ROE (%)	47%	32%	29%	25%	24%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	25%	25%	22%	22%	22%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	44%	41%	32%	34%	35%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	14.300	6.373	6.807	6.555	6.763
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	36.028	21.447	25.788	27.373	28.112

Lợi nhuận Q3/2013 dự báo giảm so với cùng kỳ 2012

Chúng tôi dự báo NTP sẽ đạt khoảng 572 tỷ đồng doanh thu và 52 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý 3/2013. Mức tiêu thụ thấp do yếu tố mùa vụ cộng với việc giá đầu vào tăng nhẹ là nguyên nhân khiến cho kết quả kinh doanh của NTP trong quý 3 giảm so với quý 2/2013 và cùng kỳ năm 2012.

- **Sản lượng.** Quý 3 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 3/2013 đạt khoảng 10.750 tấn, duy trì mức tương đương so với cùng kỳ năm 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 gần 2 năm trở lại đây, tạo tâm lý ổn định cho người tiêu dùng. Bên cạnh đó, NTP cũng không phải chịu nhiều áp lực tăng giá bán do giá nguyên liệu PVC kể từ đầu năm 2012 trở lại đây thường xuyên duy trì quanh mức ~ 1.000 USD/tấn.

- **Giá đầu vào.** Giá nguyên liệu nhựa trong quý 3/2013 tăng khá mạnh cùng với sự tăng của giá dầu. Cụ thể, giá PVC và HDPE trung bình trong quý 3/2013 lần lượt ở mức 1.021,8 USD/tấn và 1.473,6 USD/tấn, tăng lần lượt 5,2% và 10,8% so với cùng kỳ 2012.

Ước tính kết quả kinh doanh Q3/2013 của NTP

Chỉ tiêu	Q3/2012	Q3/2013F	% thay đổi	Lũy kế 2012	Lũy kế 2013F	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	547	572	4,6%	1.713	1.830	687%
- Sản lượng (tấn)	10.850	10.750	-0,9%	34.826	34.020	-2,3%
- Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	62	52	-15,5%	197	217	10,0%

Nguồn: NTP, BVSC ước tính

Triển vọng 2013 giảm nhẹ

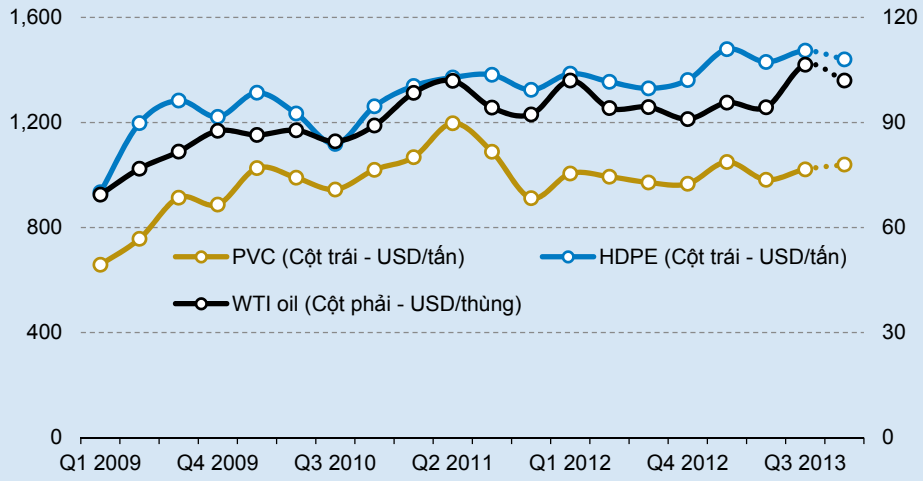
BVSC cho rằng kết quả hoạt động kinh doanh của NTP trong năm 2013 sẽ giảm nhẹ do 2 yếu tố:

1) Sản lượng ước tính sụt giảm khoảng 1,7% do đầu ra chịu ảnh hưởng bởi những khó khăn của thị trường xây dựng và BĐS;

2) Chi phí nguyên liệu đầu vào dự báo có thể tăng khoảng 6% so với 2012.

Dự kiến cả năm 2013, NTP có thể đạt 2.511 tỷ đồng doanh thu và 284 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt 6,4% và -3,7% so với năm 2012.

Dự báo kết quả kinh doanh 2013 của NTP

Chỉ tiêu	2012	2013F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	2.360	2.511	6,4%	**Sản lượng.** Chúng tôi cho rằng tình hình tiêu thụ trong quý 4/2013 sẽ trở nên khả quan hơn so với quý 3/2013 do bước vào mùa xây dựng, tuy nhiên có thể sẽ chỉ duy trì ở mức tương đương cùng kỳ 2012 (khoảng 12.800 tấn). Lũy kế cả năm 2013, ước tính NTP sẽ đạt mức sản lượng 46.820 tấn, giảm 1,7% so với năm 2012. **Giá bán đầu ra.** Giá bán đầu ra nhiều khả năng sẽ vẫn tiếp tục được giữ nguyên trong quý 4 và không có sự điều chỉnh nào trong cả năm 2013. Tính trung bình cả năm, giá bán bình quân 2013 vẫn cao hơn khoảng 8,23% so với 2012 do tại thời điểm cuối tháng 3/2012, NTP có một lần điều chỉnh tăng giá bán 5-10% (tùy loại sản phẩm) đồng thời trong cơ cấu sản phẩm có xu hướng tăng tỷ trọng các dòng sản phẩm có giá bán cao như ống HDPE, PPR.
Giá vốn	1.578	1.647	4,4%	**Giá nguyên liệu đầu vào.** BVSC cho rằng giá PVC và HDPE trong những tháng cuối năm sẽ có thể tiếp tục duy trì ở mức cao. Trên cơ sở dự báo giá dầu thô WTI quý 3/2013 vào khoảng 102 USD/thùng, chúng tôi ước tính mặt bằng giá PVC và HDPE trong quý 3 lần lượt ở mức 1.039,6 USD/tấn và 1.440,2 USD/tấn. Tính cả năm 2013, chi phí nguyên liệu trung bình trên mỗi tấn sản phẩm của NTP tăng khoảng 6% so với năm 2012. **Dự báo giá PVC & HDPE năm 2013** 
Lợi nhuận gộp	782	864	10,5%	
Chi phí tài chính	41	23	-44%	
Chi phí BH	296	389	31,3%	
Chi phí QLDN	83	95	16%	
LN sau thuế	295	284	-3,7%	
EPS	6.807	6.555	-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 74,4% so với mức tăng của HNX-Index chỉ là 7,2%) và gần sát với mức giá kỳ vọng mà chúng tôi đưa ra. 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 khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu NTP, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu NTP chúng tôi đưa ra là **60.800** 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 ngang dựa trên các 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.

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**
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư 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, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với 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

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. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999