

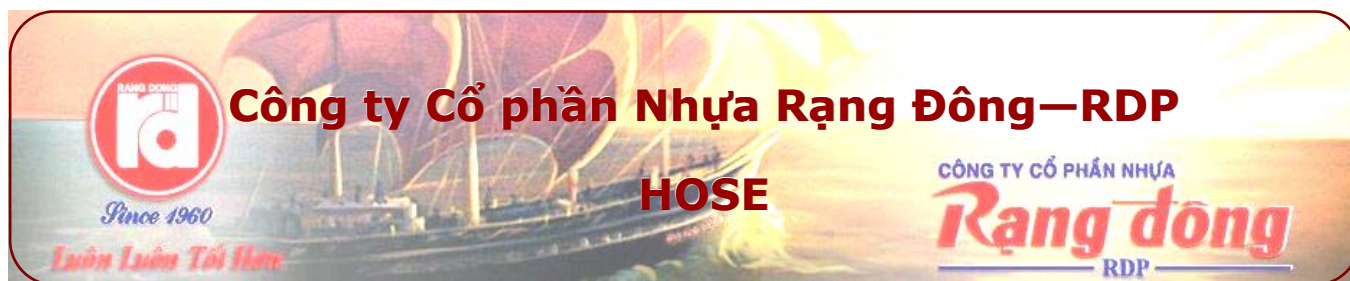
Báo cáo phân tích

Ngày 21/09/2009

Trụ sở
152 Thụy Khuê, Tây Hồ,
Hà Nội
ĐT: (04) 37280921
Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM
193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1
ĐT: (08) 38386868
Fax: (08) 39207542

Website:
www.tvsi.com.vn
Email:
contact@tvsi.com.vn



Thông tin cổ phiếu

| | |
|-----------------|--|
| Tên công ty: | Công ty cổ phần Nhựa Rạng Đông |
| Tên viết tắt: | RDP JSC |
| Tên quốc tế: | Rang Dong Plastic Joint Stock Company |
| Mã chứng khoán: | RDP |
| Trụ sở chính: | 190 Lạc Long Quân, P.3, Q.11, Tp. Hồ Chí Minh |
| Điện thoại: | (84-08) 3969 2272 |
| Fax: | (84-08) 3969 2843 |
| Email: | rangdong1@hcm.vnn.vn |
| Website: | www.rdplastic.com.vn |

Thông tin doanh nghiệp

CTCP Nhựa Rạng Đông tiền thân là Liên hiệp các Xí nghiệp Viển Đông của Pháp (UFEOC) được thành lập những năm 60 của thế kỷ XX. Sau đó, được chuyển thành UFIPLASTIC Company và được quốc hữu hóa trở thành Nhà máy Nhựa Rạng Đông.

Đến năm 1985, nhà máy được đổi thành Công ty nhựa Rạng Đông và hoạt động sản xuất kinh doanh theo cơ chế thị trường có định hướng của Nhà nước.

Tháng 12/2004, từ một DNNN công ty chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần theo quyết định cổ phần hóa doanh nghiệp của Bộ trưởng Bộ Công nghiệp.

Hiện nay, công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất mua bán hàng nhựa gia dụng, kỹ thuật; chế tạo máy móc thiết bị ngành nhựa; xây dựng dân dụng, công nghiệp, san lấp mặt bằng; mua bán nguyên liệu hóa chất ngành nhựa (trừ hóa chất có tính độc hại mạnh); Môi giới kinh doanh bất động sản; Kinh doanh nhà; Mua bán hàng gia dụng; Mua bán phế liệu nhựa (không mua bán tại trụ sở)...

Ngành: Sản xuất, thương mại, dịch vụ

Công ty cổ phần Nhựa Rạng Đông

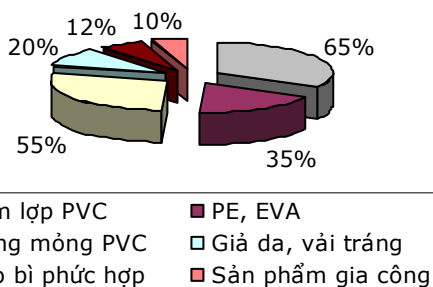
Hoạt động kinh doanh

Các sản phẩm chính của RDP là giả da, tấm PVC, vải trắng, vải ghép nhựa, tôn ván nhựa, bao bì nhựa, và các sản phẩm chế biến khác phục vụ cho các sản phẩm phục vụ hàng tiêu dùng, nội thất như dùng để bọc ghế salon, yên xe, giày thể thao, túi áo mưa, dùng làm tấm dán trần bằng thạch cao... Năng lực sản xuất các sản phẩm chính của RDP trung bình hàng năm vào khoảng 320 triệu mét. Sản phẩm của RDP được xuất khẩu đến các thị trường truyền thống như: Đông Nam Á, Châu Phi, Nam Mỹ và dần thâm nhập vào nhiều thị trường lớn trên thế giới như Đức, Hoa Kỳ, Hà Lan, Nhật... Nhiều sản phẩm được bình chọn là hàng Việt Nam chất lượng cao do người tiêu dùng bình chọn từ năm 1997 đến 2008. Không những vậy, RDP được đánh giá cao khi đạt tiêu chuẩn ISO 9001:2000 về lĩnh vực thiết kế, sản xuất và cung ứng sản phẩm nhựa dân dụng và công nghiệp.

Không những thế, RDP còn là một trong 30 đối tác của chương trình "Thương hiệu quốc gia năm 2008" do chính phủ chứng nhận với mục đích quảng bá hình ảnh quốc gia. Ngoài ra RDP cũng đạt được nhiều danh hiệu khác như: Thương hiệu nổi tiếng tại Việt Nam năm 2008 do phòng Thương mại và Công nghiệp Việt nam chứng nhận theo kết quả khảo sát của công ty khảo sát thị trường AC Nielson; Đoạt cúp vàng thương hiệu ngành xây dựng do Bộ XD và ban tổ chức triển lãm quốc tế Vietbuild trao tặng năm 2007. Một loạt các sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng cao và được nhiều cơ quan chức năng công nhận như: sản phẩm tôn nhựa Composite, tôn nhựa PVC, ván nhựa PVC, vải chậm cháy, vải trắng PVC/PU, thảm trải sàn sân cầu lông, màn che bồn tắm...

Sản phẩm chính chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của RDP chính là sản phẩm màng mỏng và bao bì chiếm tới hơn 54.5%. Hiện nay RDP đang chiếm 65% thị phần về sản phẩm tấm lợp PVC, 55% thị phần màng mỏng PVC, 35% thị phần PE, EVA; 20% thị phần giả da, vải trắng...

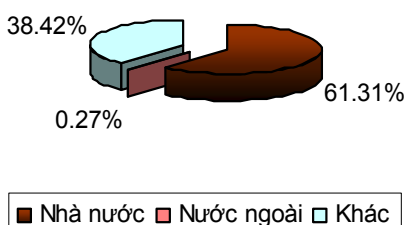
Thị phần nhóm sản phẩm của RDP



Tỷ lệ sở hữu trong Ban lãnh đạo

| Tên cổ đông | Chức vụ | Khối lượng |
|--------------------|--|--------------|
| Hồ Đức Lam | Chủ tịch HĐQT— Tổng giám đốc | 1.832.668 cp |
| Nguyễn Thị Thu Cúc | Ủy viên HĐQT—GD hành chính, nhân sự | 1.772.668 cp |
| Nguyễn Đức Hải | Ủy viên HĐQT—Kế toán trưởng | 1.772.752 cp |
| Lê Thanh Phương | Ủy viên HĐQT | 19.887 cp |
| Nguyễn Văn Thường | Phó TGĐ—GD điều hành | 24.089 cp |

Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/5/2009



Nguồn: RDP, TVSI tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính

| Chỉ tiêu | 2008 | 2007 | 2006 |
|----------------------------|-----------|------------|------------|
| LN thuần HĐSXKD ('000 VNĐ) | 3,259,421 | 13,386,632 | 11,666,331 |
| Thay đổi (%) | -75.65% | 14.75% | - |
| LNST ('000 VNĐ) | 2,628,723 | 13,840,499 | 11,714,492 |
| Thay đổi (%) | -81.01% | 18.15% | - |
| EPS (VNĐ) | 229 | 1.204 | 1.420 |
| Thay đổi (%) | -81.01% | -15.26% | - |
| P/E (giá ngày 21/09/09) | 102.8 | 19.5 | 16.5 |
| BVPS | 13,065 | 13,765 | 10,671 |
| P/B (giá ngày 21/9/09) | 1.799 | 1.707 | 2.202 |
| ROE | 1.75% | 8.74% | 13.31% |
| ROA | 0.79% | 4.35% | 4.95% |

HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Khả năng thanh toán:

Mặc dù bị phụ thuộc vào việc nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào từ các nước trong khu vực ASEAN và Trung Đông khá nhiều (chiếm 60% tỷ trọng NVL), cộng thêm có sự chênh lệch trong việc hoạch toán các chi phí liên quan tới tỷ giá. Song RDP vẫn có khả năng thanh toán những khoản nợ ngắn hạn ở mức khá khi hệ số thanh toán ngắn hạn trên 1.x lần qua các năm. So với các DN khác đã niêm yết như TPC, DPC, TPP, VKP, NTP, BMP...thì khả năng thanh toán ngắn hạn của RDP ở mức gần như thấp nhất, chỉ đứng trước TPP.

| Chỉ tiêu | 2009Q2 | 2009Q1 | 2008 | 2007 | 2006 |
|------------------------------------|--------|--------|------|------|------|
| Khả năng thanh toán ngắn hạn (lần) | 1.19 | 1.14 | 1.03 | 1.24 | 0.91 |
| Khả năng thanh toán nhanh (lần) | 0.59 | 0.43 | 0.37 | 0.45 | 0.34 |

Hàng tồn kho là nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng hơn 50% giá trị hàng tồn kho nên cũng đã gây khá nhiều khó khăn cho công ty trong việc thanh toán nhanh các khoản nợ đến hạn trả.

Khả năng sinh lời

Do đặc thù của ngành nhựa được cấu thành chủ yếu từ các NVL là hạt nhựa nên chi phí NVL chính chiếm tỷ trọng từ 72-80% cơ cấu giá thành các loại sản phẩm, đặc biệt là chi phí hạt nhựa PE, PVC, EVA... Những số liệu về ROA và ROE trong năm 2008 và Q1/2009 phản ánh đúng tình hình thị trường và sức ảnh hưởng của nó tới hoạt động của công ty. Khi chính sách tỷ giá tác động trực tiếp đến nguồn NVL đầu vào của RDP khi công ty chiếm tới 60% NVL nhập khẩu. ROA và ROE trong 2 thời điểm này khá thấp ở mức 0.79% và 0.28% đối với ROA và 1.75% và 0.58% đối với ROE. Cho thấy, hiệu quả sử dụng tài sản của công ty không thực sự tốt như những năm trước. Sang quý 2/2009, kinh tế dần có dấu hiệu hồi phục, tài sản và nguồn vốn chủ của RDP phát huy được hiệu quả nhiều hơn trong việc tạo ra lợi nhuận nên hai chỉ tiêu này đã ở mức 3.25% và 10.62%.

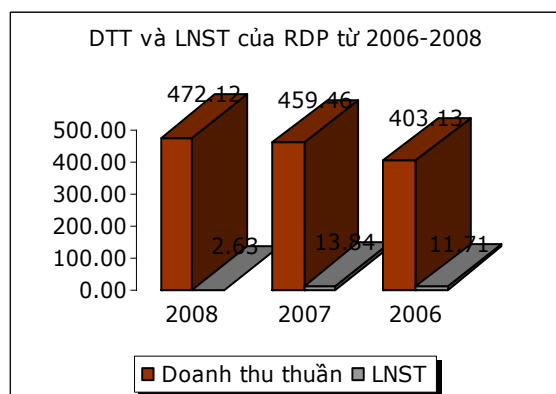
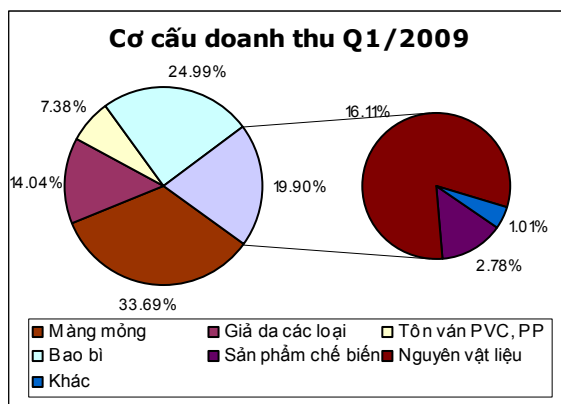
Tuy tỷ lệ ROA và ROE của RDP chỉ thấp hơn so với DPC, NTP và BMP. Nhưng chúng tôi cũng lưu ý rằng, việc so sánh hai chỉ tiêu này với các DN đã niêm yết là không có ý nghĩa nhiều. Mặc dù cùng hoạt động trong lĩnh vực nhựa, nhưng sản phẩm và thị trường tiêu thụ giữa các DN là khác nhau. Như vậy, mục tiêu sử dụng tài sản cũng như nguồn vốn chủ là khác nhau. Do đó, hiệu quả sinh lời cũng khác nhau.

Cơ cấu vốn

Dù gặp khó khăn từ năm 2008 do ảnh hưởng chung song RDP vẫn duy trì được một cơ cấu nợ khá hợp lý từ đó đến nay. Tỷ lệ nợ trên TTS của RDP dao động từ 51% đến 54%. Đây có thể nói là một tỷ lệ khá an toàn đối với RDP, không bị chi phối quá nhiều vào các khoản nợ mà vẫn sử dụng được nợ một cách hiệu quả trong việc tạo ra doanh thu thuần.

Khả năng hoạt động

Là một DN sản xuất nên việc kinh doanh của RDP phụ thuộc khá nhiều vào các thiết bị máy móc, dây chuyền kỹ thuật—những tài sản cố định. Hiệu suất sử dụng tài sản cố định của công ty trong những năm 2006-2008 vẫn tương đối ổn định và hiệu quả. Như đã phân tích ở trên, do chênh lệch tỷ giá cộng thêm khủng hoảng tài chính nên tỷ lệ DTT/TSCĐ năm 2008 của RDP có giảm, xuống mức 2.72 vòng, thấp hơn 2 mã DPC và TPC. Nhìn chung, so với DPC, SPP và TPC thì khả năng hoạt động của RDP và 3 DN này là tương đương.



| Chỉ tiêu | RDP | SPP | DPC | TPC |
|-----------|-------|-------|--------|---------|
| ROA | 0.79% | 2.43% | 9.51% | -18.74% |
| ROE | 1.75% | 6.73% | 10.78% | -23.47% |
| LNST/DTT | 0.56% | 2.95% | 4.96% | -13.54% |
| LNST/VCSH | 1.74% | 6.74% | 10.79% | -23.47% |
| EPS | 229 | 1,472 | 1,579 | (3,099) |
| P/E 2008 | 0.10 | 0.02 | 15.08 | (0.00) |
| P/B 2008 | 1.80 | 1.32 | 1.63 | 1.14 |

Nguồn: RDP, TVSI tổng hợp

Nhận định

Định hướng phát triển

- Tiếp tục đẩy mạnh các mặt hàng truyền thống: màng mỏng, tấm lợp PVC, giả da, bao bì...
- Đa dạng hóa mẫu mã sản phẩm phù hợp với từng thị trường riêng biệt. Chú trọng phát triển sản phẩm bao bì xuất khẩu.
- Tăng cường kiểm soát chất lượng sản phẩm, kiểm soát tiến độ để đảm bảo khả năng đáp ứng các nhu cầu xuất khẩu
- Tăng cường tiêu thụ sản phẩm nhựa của công ty tại thị trường xuất khẩu, nâng doanh thu xuất khẩu lên ít nhất 20% tổng doanh thu.
- Tập trung phát triển nguồn nhân lực, nhằm định hướng phát triển kinh doanh đa ngành.

Nhận định

Với 28 nhà cung cấp uy tín trong và ngoài nước, RDP có được nguồn NVL ổn định để phục vụ cho SXKD. Các nhà cung cấp chủ yếu đến từ các nước thuộc khu vực Asean và Trung Đông. Theo đó là việc ký kết gần 40 hợp đồng cung cấp với 26 DN trong nước trong thời hạn ngắn từ 6 tháng tới 1 năm với tổng giá trị các hợp đồng lên tới hơn 207.5 tỷ đồng giúp công ty luôn có một thị trường tiêu thụ ổn định. Hiện nay công ty cũng đã ký kết hợp đồng với một số công ty lớn như: Vinamilk, XNK thủy sản An Giang, Nam Việt...

Việc Nhà máy bao bì số 1 tại Miền Nam đã đi vào sản xuất từ tháng 8/2008 với sản lượng bao bì hàng năm trên 100 triệu mét vuông màng phức hợp các loại và 2500 tấn màng PE co, nhãn PVC co sẽ góp phần nâng cao doanh thu của công ty trong những năm tới. Cộng thêm tiềm năng tăng trưởng bình quân của ngành vào khoảng 10-25%/năm. Sang năm 2009 với mục tiêu đạt từ 430 đến 520 tỷ đồng doanh thu, LNTT đạt 16.5 tỷ đồng, mức cổ tức sẽ chi trả vào 8% mệnh giá.

Vì thế chúng tôi suy đoán LNST dự kiến năm 2009 của RDP vào khoảng 14.4 tỷ đồng, với điều kiện không phát hành thêm cổ phiếu thì EPS dự kiến cuối năm 2009 sẽ vào khoảng 1.252 đồng, P/E ngành đang ở mức 12.84 lần thì chúng tôi dự báo giá cổ phiếu RDP sẽ vào khoảng 16.100 VNĐ cuối năm 2009. Trong khi giá chào sàn của RDP là 15.000VNĐ thì lời khuyên của chúng tôi trong thời điểm hiện nay là không nên nắm giữ cổ phiếu RDP. Song chúng tôi kỳ vọng về lâu dài, RDP sẽ có chỗ đứng vững chắc trên thị trường các loại sản phẩm tấm lợp và màng mỏng PVC—những sản phẩm đóng góp chủ đạo vào doanh thu của RDP và chiếm hơn 50% thị phần tiêu thụ. Cho nên RDP không phải chịu sức ép cạnh tranh giữa các đối thủ trong ngành với mặt hàng sản phẩm này. Vì vậy, trong dài hạn chúng tôi kỳ vọng EPS 2010 của RDP là 1.958 VNĐ khi đó giá của cổ phiếu này sẽ dao động ở mức 25.100 VNĐ.

Kế hoạch kinh doanh và lợi nhuận năm 2009, 2010, 2011

| Chỉ tiêu | Năm 2009 | Năm 2010 | Năm 2011 |
|---------------------------|----------|----------|----------|
| Doanh thu thuần (tỷ VNĐ) | 430 | 584.4 | 717 |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | -8.92% | 12.38% | 22.69% |
| LNST (Tỷ VNĐ) | 12.4 | 19.35 | 21.45 |
| Tăng trưởng lợi nhuận (%) | 371.48% | 56.36% | 16.70% |
| LNST/Vốn chủ sở hữu (%) | 10.76% | 16.83% | 18.65% |
| LNST/Doanh thu thuần (%) | 2.88% | 3.31% | 2.99% |
| Cổ tức (%/năm) | 8% | 11% | 12% |

PHỤ LỤC

Đơn vị: triệu đồng

| Bảng cân đối kế toán | 2009Q2 | 2009Q1 | 2008 | 2007 | 2006 |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tổng TS | 346,630 | 315,272 | 331,897 | 318,456 | 236,838 |
| Tài sản ngắn hạn | 158,011 | 122,006 | 135,113 | 159,099 | 121,826 |
| Tiền mặt | 25,437 | 5,179 | 9,870 | 13,896 | 9,272 |
| Đầu tư ngắn hạn | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Các khoản phải thu | 49,573 | 38,332 | 36,468 | 41,197 | 33,676 |
| Hàng tồn kho | 80,150 | 76,193 | 86,004 | 101,089 | 76,603 |
| Tài sản lưu động khác | 2,852 | 2,302 | 2,770 | 2,917 | 2,274 |
| TS dài hạn | 188,618 | 193,266 | 196,785 | 159,357 | 115,013 |
| Các khoản phải thu dài hạn | 602 | 602 | 602 | 607 | 1,299 |
| TSCĐ | 164,620 | 169,469 | 173,424 | 138,726 | 110,009 |
| TSCĐ hữu hình | 150,793 | 155,699 | 126,267 | 107,182 | 87,540 |
| Nguyên giá tài sản CĐHH | 272,766 | 275,997 | 242,077 | 209,160 | 174,818 |
| Hao mòn tài sản CĐHH | 121,973 | 120,298 | 115,810 | 101,978 | 87,278 |
| TSCĐ vô hình | 154 | 162 | 171 | 164 | 190 |
| Nguyên giá TSCĐ VH | 299 | 299 | 299 | 262 | 262 |
| Hao mòn TSCĐ vô hình | 145 | 137 | 128 | 98 | 72 |
| Xây dựng CBDD | 13,673 | 13,607 | 46,986 | 31,380 | 22,278 |
| Bất động sản đầu tư | 8,582 | 8,630 | 8,678 | 8,882 | 0 |
| Đầu tư TC Dài hạn | 13,450 | 13,271 | 13,271 | 10,500 | 3,643 |
| Tài sản dài hạn khác | 1,364 | 1,294 | 810 | 642 | 62 |
| Nguồn vốn | 346,630 | 315,272 | 331,897 | 318,456 | 236,838 |
| Nợ phải trả | 187,196 | 160,839 | 181,650 | 160,155 | 148,824 |
| Nợ ngắn hạn | 132,861 | 106,986 | 131,194 | 127,989 | 134,232 |
| Nợ dài hạn | 54,335 | 53,853 | 50,456 | 32,166 | 14,591 |
| Nguồn vốn chủ sở hữu | 159,433 | 154,433 | 150,248 | 158,301 | 88,015 |
| Vốn chủ sở hữu | 159,923 | 155,441 | 151,249 | 158,226 | 87,192 |
| Vốn điều lệ | 115,000 | 115,000 | 115,000 | 115,000 | 82,480 |
| Thặng dư vốn | 24,673 | 24,673 | 24,673 | 24,673 | 0 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 7,288 | 3,521 | 2,629 | 13,840 | 0 |
| Các quỹ | -490 | -1,009 | -1,002 | 75 | 822 |

| Kết quả kinh doanh | 2009Q2 | 2009Q1 | 2008 | 2007 | 2006 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tổng doanh thu | 138,123 | 85,759 | 474,794 | 461,197 | 404,148 |
| Doanh thu thuần | 137,150 | 85,134 | 472,118 | 459,458 | 403,129 |
| Giá vốn hàng bán | 122,311 | 77,016 | 429,478 | 427,854 | 365,639 |
| Lợi nhuận gộp | 14,839 | 8,118 | 42,640 | 31,604 | 37,489 |
| Doanh thu từ HĐTC | 454 | 127 | 2,068 | 6,634 | 425 |
| Chi phí HĐTC | 2,397 | 3,317 | 18,215 | 6,116 | 7,504 |
| Chi phí lãi vay | 1,806 | 2,828 | 10,339 | 5,991 | 7,068 |
| Chi phí bán hàng | 3,221 | 1,766 | 10,669 | 8,320 | 7,818 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 4,340 | 2,559 | 12,563 | 10,415 | 10,926 |
| Lợi nhuận từ HĐSXKD | 5,335 | 604 | 3,259 | 13,387 | 11,666 |
| Thu nhập khác | 1,021 | 288 | 350 | 474 | 59 |
| Chi phí khác | 47 | 0 | 393 | 20 | 10 |
| Lợi nhuận khác | 974 | 288 | -43 | 454 | 48 |
| Lợi nhuận trước thuế | 6,309 | 892 | 3,216 | 13,840 | 11,714 |
| Thuế TNDN | 0 | 0 | 587 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận sau thuế | 6,309 | 892 | 2,629 | 13,840 | 11,714 |

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 Tân Việt (TVSI) 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 TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên 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.

TVSI 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 TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ**Phó phòng Phân tích Đầu tư**

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvsi.com.vn

Chuyên viên phân tích

Phan Hoàng Diệu

dieuph@tvsi.com.vn

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Vũ Thị Oanh

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh