

## GIỚI THIỆU

Công ty cổ phần nhựa Tiền Phong (NTP) được thành lập năm 1960 và chính thức được niêm yết trên sàn HASTC vào tháng 10 năm 2006. Hoạt động chính của NTP là sản xuất các loại ống nhựa phục vụ cho ngành xây dựng. Trong đó, sản phẩm ống nhựa uPVC chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu của công ty, khoảng 75%. Chiếm khoảng 65% thị phần miền Bắc và 25% thị phần cả nước, NTP là công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa tại Việt Nam

## THÔNG TIN CHUNG

Ngành	VLXD
Niêm yết	HASTC
Mã CK	NTP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	216
Giá cao nhất trong 52 tuần	135.000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	24.800
KLGDDBQ trong 10 ngày	198.850

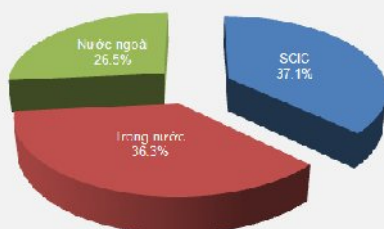
## CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (22/10/2009)	135.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.925
Trailing EPS	12.691
Trailing P/E	10,6x
P/E (2009)	8,0x
P/B (2009)	4,3x

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 9M2008

Doanh thu (tỷ đồng)	1.090,0
LN sau thuế (tỷ đồng)	264,6
Tỷ suất LN gộp (%)	39,2
Tỷ suất LN ròng (%)	24,3
ROE (%)	48,7
ROA (%)	35,3
Nợ/Vốn (%)	24,0

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: HNX

## TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

NTP vừa chính thức công bố kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm rất khả quan với 1.089,9 tỷ đồng doanh thu và 264,6 tỷ đồng lợi nhuận, lần lượt tăng 26,7% và 87,2% so với cùng kỳ năm 2008. Chỉ tính riêng quý 3, doanh thu của NTP đạt 405,3 tỷ và lợi nhuận là 103 tỷ, tương đương với kết quả kinh doanh Q2/2009.

**Doanh thu chín tháng đầu năm tăng mạnh nhờ phân khúc xây dựng tiêu dùng**, chiếm khoảng 85% doanh thu của công ty. Sau khi đạt tốc độ tăng trưởng cao trong Q2, NTP tiếp tục đà tăng trưởng mạnh trong Q3. Sản lượng tiêu thụ trong Q3 đạt khoảng 11.700 tấn và doanh thu đạt 405 tỷ, tăng 58,7% so với cùng kỳ năm 2008. Đây là một sự tăng trưởng ấn tượng do Q3 thường là mùa thấp điểm do rơi vào mùa mưa. Tính chung ba quý 2009, sản lượng tiêu thụ của NTP đạt khoảng 32.000 tấn và đạt được 91% kế hoạch sản lượng cả năm của công ty.

**Tỷ suất lợi nhuận cao vẫn được duy trì trong Q3 trong bối cảnh giá nguyên liệu đang trên đà tăng.** Lợi nhuận ròng của NTP trong 3 quý đầu năm đạt 264,6 tỷ, tăng 87,2% so với cùng kỳ năm trước và gấp 3 lần tốc độ tăng của doanh thu. Sau khi chạm đáy vào Q1/2009, giá nguyên liệu có xu hướng tăng trở lại cùng với sự phục hồi của giá dầu. Đến giữa Q3, giá hạt PVC và các nguyên liệu nhựa khác đã tăng khoảng 10% so với Q2 do tác động của giá dầu và nhu cầu cao từ thị trường Trung Quốc. Sau đó, giá nguyên liệu giảm dần cho đến cuối quý, và do đó, giá của nguyên liệu tồn kho của NTP cũng giảm theo. Theo ước tính của chúng tôi, giá nguyên liệu đã tăng 7% và làm cho giá vốn của NTP tăng khoảng 3% (do nguyên liệu nhựa chiếm khoảng 50% giá vốn), hay tương đương với 7 tỷ. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q3 cũng giảm nhẹ, từ 41,6% trong Q2/2009 còn 39,9% trong Q3. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng vẫn gần như không thay đổi và đạt 103,43 tỷ trong quý 3 nhờ kiểm soát tốt chi phí bán hàng và chi phí quản lý và chi phí lãi vay giảm.

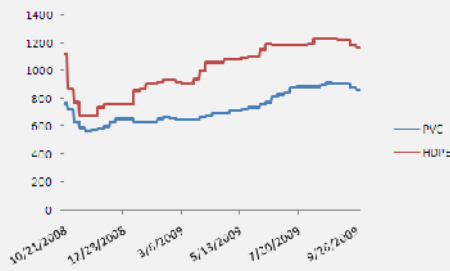
**Dự báo doanh thu tăng trưởng khả quan trong quý 4.** Q4 thường là mùa cao điểm do hầu hết các dự án sẽ được tăng tốc để hoàn thành trước dịp năm mới. Nhu cầu nguyên liệu dự kiến sẽ tăng đáng kể so với Q3/2009. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của NTP sẽ đạt 13.000 tấn, tăng 11% so với Q3/2009. Do giá bán vẫn không thay đổi trong giai đoạn cuối năm, doanh thu NTP dự tính sẽ là 450,3 tỷ trong Q4. Tính chung cho cả năm 2009, sản lượng tiêu thụ của NTP là 45.000 tấn, tương đương với mức doanh thu 1.540 tỷ đồng.

Cuối quý 3, NTP đã trữ được lượng hàng tồn kho đủ cho hoạt động sản xuất trong khoảng 45 ngày. Đến đầu tháng 10 năm 2009, NTP tiếp tục nhập hàng và đã trữ được một lượng hàng tồn kho tương đối lớn, đủ cho nhu cầu sản xuất của cả Q4. Giá của lượng nguyên liệu tồn kho này khá thấp, khoảng 850 USD/ tấn, không chênh lệch nhiều so với Q3. Do đó, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của NTP sẽ giảm nhẹ còn 38,4%, tuy nhiên, sự tăng lên của doanh thu sẽ đủ để bù đắp sự sụt giảm của tỷ suất lợi nhuận. The ước tính của chúng tôi, NTP sẽ đạt được 172 tỷ lợi nhuận gộp hay 103 tỷ lợi nhuận ròng trong Q4. Lợi nhuận sau thuế cả năm của NTP sẽ đạt 367 tỷ, tương ứng với EPS là 16.944 đồng.

**Chúng tôi vẫn lạc quan về tăng trưởng doanh thu của NTP trong năm 2010.** Trong năm 2010, chúng tôi cho rằng nhu cầu vật liệu xây dựng, trong đó có ống nhựa, sẽ tiếp tục tăng nhờ sự hồi phục của thị trường xây dựng và thị trường bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ các dự án của NTP sẽ tăng cao, và sản lượng tiêu thụ của công ty sẽ là 51.132 tấn, tăng 15% so với năm 2009. Giá định giá bán không thay đổi, doanh thu của NTP sẽ đạt 1.771 tỷ đồng.

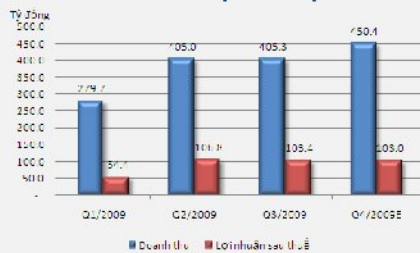
Sự hồi phục của giá dầu sẽ làm cho giá nguyên liệu gia tăng. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm còn 34,1% trong năm 2010 và tỷ suất lợi nhuận ròng sẽ là 20,1%. Do đó, lợi nhuận ròng

### DIỄN BIẾN GIÁ NGUYÊN LIỆU



Nguồn: Datastream

### DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



Nguồn: NTP, VCSC ước tính

### BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

của NTP được dự tính sẽ là 355,5 tỷ. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng NTP có khả năng chuyển tác động tăng giá nguyên liệu cho khách hàng bằng cách tăng giá bán với vị trí chiếm lĩnh thị trường tại miền Bắc.

**Công suất nhà máy sẽ được mở rộng để đáp ứng nhu cầu đang tăng lên của thị trường thông qua việc di dời nhà máy hiện hữu và đầu tư thêm dây chuyền sản xuất.** NTP dự tính di dời nhà máy hiện hữu đến một mảnh đất rộng 13,6ha tại quận Dương Kinh. Tổng đầu tư của dự án di dời nhà máy khoảng 200 tỷ. Bước đầu, NTP sẽ di dời phân xưởng HDPE đến địa điểm mới trong tháng 11/2009 do đây là phân xưởng chiếm diện tích lớn nhất.

Đồng thời, NTP đang tiến hành mua 3 dây chuyền sản xuất trị giá 30 tỷ đồng. Sau khi đưa các dây chuyền này vào hoạt động, công suất hàng năm của NTP sẽ tăng từ 60.000 tấn lên 70.000 tấn.

**Dự án bất động sản xây dựng tại vị trí nhà máy hiện hữu sau khi hoàn tất việc di dời hứa hẹn sẽ khá hấp dẫn trong dài hạn.** Sau khi di dời nhà máy sang địa điểm mới, NTP dự tính sử dụng mảnh đất hiện hữu để phát triển dự án bất động sản. Mặc dù vẫn chưa có thông tin về chi tiết của dự án là sẽ xây dựng cao ốc văn phòng hay căn hộ nhưng chúng tôi tin rằng vị trí số 5 An Đà, quận Ngô Quyền rất thích hợp cho cả hai mục đích trên do vị trí rất gần trung tâm thành phố Hải Phòng. Diện tích 3,2 ha sẽ giảm còn khoảng 2,7 ha sau khi đường An Đà được mở rộng. Chúng tôi ước tính giá trị của mảnh đất hiện tại khoảng 160 tỷ đồng.

### KHUYẾN NGHỊ:

NTP là một trong những cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong ngành vật liệu xây dựng. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu này rất phù hợp cho những nhà đầu tư theo trường phái tăng trưởng (growth investors) do NTP là công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa, tăng trưởng cao trong những năm gần đây và khả năng duy trì mức tăng trưởng tốt trong tương lai nhờ sự hồi phục của thị trường xây dựng. Công ty cũng đang có những cải thiện đáng kể trong việc quản lý vốn lưu động và dòng tiền trong năm nay. Chúng tôi cho rằng NTP là một cổ phiếu có các yếu tố nền tảng vững chắc và phù hợp cho mục đích đầu tư ngắn hạn lẫn dài hạn.

Với mức giá VND 135.000/cổ phiếu, NTP đang được giao dịch ở PE 2009 8x và PE 2010 8,2x, thấp hơn đáng kể so với mức PE bình quân của các công ty sản xuất, khoảng 14x. Xét đến NTP là một công ty có các yếu tố nền tảng vững chắc và tiềm lực tài chính mạnh, chúng tôi đề xuất mức giá mục tiêu 170.000 đồng/cp và khuyến nghị MUA đối với NTP ở mức giá hiện tại.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ VÀ DỰ PHÒNG

KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2007A	2008A	9M2009	2009E	2010F
Doanh thu	903.296	1.094.482	1.089.961	1.540.318	1.771.366
Giá vốn hàng bán	687.848	794.304	662.983	940.607	1.167.031
Lợi nhuận gộp	215.448	300.178	426.978	599.711	604.335
LN từ hoạt động kinh doanh	127.561	187.076	314.619	433.356	413.027
LN trước thuế	125.441	154.408	302.442	420.183	406.248
<b>LN sau thuế</b>	<b>125.441</b>	<b>154.408</b>	<b>264.637</b>	<b>367.660</b>	<b>355.467</b>

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2007A	2008A	9M2009	2009E	2010F
Tiền	21.661	42.575	80.326	58.485	75.557
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	100.000	270.000
Các khoản phải thu ngắn hạn	241.929	223.562	322.166	337.604	388.244
Tồn kho	153.255	271.651	120.634	257.701	319.734
Tài sản lưu động khác	0	4.572	10.061	7.702	8.857
Tài sản cố định	80.528	106.602	128.414	129.412	155.369
Đầu tư tài chính dài hạn	23.798	59.498	75.835	9.348	10.019
Tài sản dài hạn khác	22.366	25.890	12.579	38.508	44.284
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>543.537</b>	<b>734.349</b>	<b>750.015</b>	<b>938.759</b>	<b>1.272.065</b>
Nợ ngắn hạn	205.429	324.545	206.869	257.112	269.603
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Vốn điều lệ	216.690	216.690	216.690	216.690	216.690
Nguồn kinh phí và quỹ khác	121.418	193.115	326.456	455.957	735.792
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>49.000</b>	<b>49.980</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>543.537</b>	<b>734.349</b>	<b>750.015</b>	<b>978.759</b>	<b>1.272.065</b>

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHỦ YẾU	2007A	2008A	9M2009	2009E	2010F
Tăng trưởng doanh thu (%)	26,1	21,2	26,7	40,7	15,0
Tỷ suất LN gộp (%)	23,9	27,4	39,2	38,9	34,1
Tỷ suất LN ròng (%)	13,9	14,1	24,3	23,9	20,1
ROA (%)	23,1	21,0	35,3	39,2	27,9
ROE (%)	37,1	37,7	48,7	54,7	37,3
ROIC (%)	27,9	23,5	40,8	44,5	32,5
EPS cơ bản (VND)	5.789	7.126	12.691	16.967	16.404
Tăng trưởng EPS (%)	(29,7)	23,1	78,1	138,1	(3,3)

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Triệu đồng)	2006	2007	2008	9T2009
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	168.113	(1.429)	39.046	277.611
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(18.303)	(62.370)	(75.531)	(57.875)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(101.071)	27.502	57.509	(181.771)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	48.739	(36.297)	21.024	37.965
Tiền và các khoản tương đương tiền đầu kỳ	9.216	57.955	21.661	42.575
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá	(0)	4	(111)	(215)
Tiền và các khoản tương đương tiền cuối kỳ	57.955	21.662	42.575	80.326

## KHUYẾN CÁO

---

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	<a href="mailto:can.trinh@vcsc.com.vn">can.trinh@vcsc.com.vn</a>
Hoàng Thị Hoa	<a href="mailto:hoa.hoang@vcsc.com.vn">hoa.hoang@vcsc.com.vn</a>
Ông Thị Thanh Thảo	<a href="mailto:thao.ong@vcsc.com.vn">thao.ong@vcsc.com.vn</a>
Đinh Thị Như Hoa	<a href="mailto:hoa.dinh@vcsc.com.vn">hoa.dinh@vcsc.com.vn</a>
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	<a href="mailto:nhi.nguyen@vcsc.com.vn">nhi.nguyen@vcsc.com.vn</a>
Võ Phúc Nguyên	<a href="mailto:nguyen.vo@vcsc.com.vn">nguyen.vo@vcsc.com.vn</a>
Võ Xuân Quỳnh	<a href="mailto:quynh.vo@vcsc.com.vn">quynh.vo@vcsc.com.vn</a>
Lê Chí Hiếu	<a href="mailto:hieu.le@vcsc.com.vn">hieu.le@vcsc.com.vn</a>
Vũ Thanh Tú	<a href="mailto:tu.vu@vcsc.com.vn">tu.vu@vcsc.com.vn</a>
Trương Vĩnh An	<a href="mailto:an.truong@vcsc.com.vn">an.truong@vcsc.com.vn</a>

---

### **BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT**

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam  
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>