

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Nội dung cập nhật chính

- ✓ Tính đến nay DAG đã hoàn thành trên 80% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Quý 4 là quý công ty thường có những đột biến vượt trội về doanh số. Chúng tôi kỳ vọng quý 4 năm nay cũng không ngoại lệ và công ty hoàn toàn có khả năng vượt kế hoạch từ 5 – 10% tùy điều kiện thị trường đầu vào có nhiều bất lợi.
- ✓ Trong quý 3 năm nay, 50% nhu cầu nguyên vật liệu được đáp ứng từ việc dự trữ từ cuối quý 2 khi giá bột nhựa đang chững lại. 50% còn lại công ty phải nhập mới với giá cao hơn do xu thế giá tiếp tục tăng từ cuối quý 2 và tăng mạnh trong 2 tháng cuối năm chủ yếu do giá USD tăng. Tính đến thời điểm hiện tại, giá bột nhựa đã tăng khoảng 35% kể từ cuối quý 2 và DAG đã phải điều chỉnh giá bán thêm từ 5 – 10%.
- ✓ Hai ngành hàng sản xuất thanh Seaprofile và tấm nhựa P/P công nghiệp là dòng sản phẩm mới có khả năng tăng trưởng cao nhất của DAG trong năm 2011. Nhằm khai thác tốt hơn tiềm năng tăng trưởng của 2 ngành hàng trên, trong năm 2011, DAG dự kiến sẽ tăng vốn thêm 100 tỷ để đầu tư mở rộng sản xuất thanh Seaprofile và tấm nhựa P/P công nghiệp. Trong đó huy động khoảng từ 70% - 80% nhu cầu vốn và vay thêm từ 20% - 30%.
- ✓ Dự án sản xuất vật liệu tấm nhôm nhựa tổng hợp Composite vừa mới được nghiệm thu và công ty dự kiến sẽ có sản phẩm ra mắt trong tháng 12 năm 2010.
- ✓ Từ quý 2, DAG đã có phương án phát hành tăng vốn từ 100 tỷ đồng lên 125 tỷ đồng, trong đó phát hành cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 10:1, phát hành 250.000 cổ phần cho cán bộ nhân viên. Toàn bộ đợt phát hành này được dự kiến thực hiện với giá phát hành 12.500 đồng/cổ phiếu. Do tình hình thị trường chứng khoán có những tín hiệu bất lợi trong thời gian qua, DAG dự tính giá phát hành cho cổ đông hiện hữu giá 10.000 đồng/cổ phần và cho đối tác chiến lược giá 12.500 đồng. Ngoài ra, thời gian thực hiện sẽ được kéo dài sang cuối quý 1 đầu quý 2 năm sau.

Số liệu thị trường tại ngày 7/12/2010

Vốn hóa TT (tỷ VND)	154.00	Giá hiện tại (VND)	15,400
KLGD BQ 30 ngày	12,125	Giá cao nhất 52 tuần	26.000
SLCP đang LH (triệu CP)	10,00	Giá thấp nhất 52 tuần	14.700
Vốn điều lệ (tỷ VND)	100	P/E 4 quý gần nhất (x)	5.07
EPS điều chỉnh (VND)	3.035	P/B 4 quý gần nhất (x)	0.48
Lãi cổ tức (%)	9.09	% sở hữu nước ngoài	5.26

Đồ thị giá cổ phiếu



Kết quả định giá tóm tắt theo phương pháp P/E:

Mã	LN 4 Quý	EPS	P/E
BMP	241.963	7.037	6,96
DNP	10.202	2.987	5,62
DPC	7.300	3.263	5,46
NTP	326.652	15.075	5,57
RDP	16.885	1.468	10,15
SHI	35.631	4.438	4,42
SPP	28.967	4.608	5,47
TPP	6.022	2.151	5,58
P/E bình quân			6,15

Chỉ số VN-Index thời gian vừa qua có tín hiệu hồi phục đi lên so với đáy gần nhất 420 điểm, đồng thời với mức đáy xác lập tại thời điểm lập báo cáo DAG cập nhật quý II/2010, tuy nhiên giá DAG chưa tăng, tạo hiệu ứng rẻ tương đối so với các mã ck khác. Chỉ số bình quân ngành nhựa đã có mức sụt giảm đáng kể từ mức 8.5 xuống còn mức 6.15 (giảm 27.6%), tạo nên mặt bằng giá hấp dẫn đối với nhà đầu tư theo trường phái đầu tư giá trị và nắm giữ trong trung đến dài hạn. Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn nên cân nhắc gia nhập thị trường và đầu tư vào DAG khi yếu tố thanh khoản được cải thiện.

Nguyễn Trường Sơn – sonnt2@fpts.com.vn

Hoàng Vũ Ngọc Oanh – oanhvhn@fpts.com.vn

Phòng phân tích đầu tư

Các chuyên viên thực hiện báo cáo phân tích này không tham gia mua cổ phiếu của công ty được phân tích hay nắm giữ bất kỳ chứng khoán nào của các công ty cạnh tranh trong ngành.

Các công bố quan trọng được trình bày ở cuối bản báo cáo này.

THÔNG TIN CHUNG VỀ CÔNG TY

- ✓ Tiền thân là công ty TNHH Thương mại Sản xuất Nhựa Đông Á được thành lập ngày 16/02/2001. Sau nhiều lần tăng vốn điều lệ để đầu tư cho sản xuất, tăng sản lượng, đa dạng hóa sản phẩm và mở rộng thị phần, ngày 14/11/2006 Công ty chuyển đổi hình thức thành công ty cổ phần với tên gọi **CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN NHỰA ĐÔNG Á**.
- ✓ Các đơn vị trực thuộc:
 - Công ty TNHH Nhựa Đông Á
 - Công ty TNHH một thành viên SMW
 - Công ty TNHH một thành viên Nhựa Đông Á (Sài Gòn)
- ✓ Lĩnh vực hoạt động chủ yếu bao gồm:
 - Sản xuất các sản phẩm, vật liệu phục vụ trong xây dựng và trang trí nội ngoại thất;
 - Kinh doanh các vật tư, thiết bị ngành nhựa và ngành điện công nghiệp, điện dân dụng;
 - Xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi;
 - Buôn bán máy móc, thiết bị phục vụ ngành xây dựng, công nghiệp, giao thông;
 - Đại lý mua, bán, ký gửi hàng hoá;
 - Kinh doanh vật liệu xây dựng, trang thiết bị nội ngoại thất;
 - Kinh doanh bất động sản, nhà ở (chỉ hoạt động khi có đủ điều kiện theo quy định của pháp luật);
 - Dịch vụ vận tải hàng hoá, vận chuyển hành khách;
 - Kinh doanh phương tiện vận tải, thiết bị máy móc, phương tiện vận tải;
 - Gia công cơ khí;
 - Đầu tư, xây dựng nhà ở;
 - Kinh doanh nhà hàng, nhà nghỉ, khách sạn, dịch vụ du lịch sinh thái (không bao gồm kinh doanh quán bar, phòng hát Karaoke, vũ trường).

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Ngoài các thông tin đã đề cập chi tiết trong báo cáo cập nhật quý II của FPTIS, các thông tin chính phát sinh trong quý III được thể hiện chi tiết như sau:

- ✓ Trong quý 3 năm nay, 50% nhu cầu nguyên vật liệu được đáp ứng từ việc dự trữ từ cuối quý 2 khi giá bột nhựa đang chững lại. 50% còn lại công ty phải nhập mới với giá cao hơn do xu thế giá tiếp tục tăng từ cuối quý 2 và tăng mạnh trong 2 tháng cuối năm chủ yếu do giá USD tăng. Tính đến thời điểm hiện tại, giá bột nhựa đã tăng khoảng 35% kể từ cuối quý 2 và DAG đã phải điều chỉnh giá bán thêm từ 5 – 10%.
- ✓ Thanh Profile: Hiện nay, cả 7 dây chuyền này đang được vận hành với công suất tối đa mà vẫn chưa đáp ứng được hết nhu cầu thị trường. Năm 2011, DAG sẽ tiếp tục đầu tư nâng cao công suất ít nhất là gấp đôi hiện tại cho ngành hàng này. Chúng tôi dự kiến đây sẽ là một trong những ngành hàng có tiềm năng tăng trưởng tốt nhất của DAG trong năm sau.
- ✓ Sản phẩm tấm nhựa P/P công nghiệp: Công ty đã hoàn thành kế hoạch cả năm tính riêng cho đóng góp từ sản phẩm PP từ cuối quý 2 năm 2010. Năm 2011, sản phẩm này dự kiến sẽ đem lại doanh thu khoảng 40 tỷ đồng. Cùng với sản phẩm thanh Seaprofile, chúng tôi đánh giá đây cũng là dòng sản phẩm mới có khả năng tăng trưởng cao nhất của DAG trong năm tới.
- ✓ Nhằm khai thác tốt hơn tiềm năng tăng trưởng của 2 ngành hàng trên, trong năm 2011, DAG dự kiến sẽ tăng vốn thêm 100 tỷ để đầu tư mở rộng sản xuất thanh Seaprofile và tấm nhựa P/P công nghiệp. Trong đó huy động khoảng từ 70% - 80% nhu cầu vốn và vay thêm từ 20% - 30%.
- ✓ Sản phẩm cửa uPVC có lõi thép gia cường nhãn hiệu Smartwindows: Ước tính doanh thu từ dòng sản phẩm này có thể đem lại cho DAG tổng cộng 65 tỷ tính đến cuối năm nay và sang năm 2011 là 100 tỷ.
- ✓ Cửa hợp kim nhôm vách kính dựng giấu đồ: Tính đến thời điểm này, DAG đã hoàn thành hợp đồng đầu tiên về cung cấp Cửa hợp kim nhôm & Vách kính dựng giấu đồ cho dự án khách sạn Stacity do Tập đoàn Đại Dương (Ocean Group) làm chủ đầu tư, công trình đang được nghiệm thu với tổng doanh thu 6 – 7 tỷ sẽ được ghi nhận vào quý 4 năm nay. Hợp đồng cung cấp Cửa nhựa có lõi thép gia cường SmartWindows, thuộc gói thầu TC6E công trình Tổ hợp nhà ở đa năng 28 tầng Làng quốc tế Thăng Long, chủ đầu tư là Tổng Công ty xây dựng Hà Nội, trị giá hơn 32 tỷ đồng đã hoàn thành khoảng 1/3 và sẽ được ghi nhận trong quý 4. Ngoài ra, hợp đồng với công ty CP Đầu tư và xây dựng số 4 (ICON 4) cũng đã được ký kết với trị giá 60 tỷ đồng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH & SO SÁNH

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	Q3 2010	1H 2010	2009	2008	Chỉ số tài chính	Q3 2010	1H 2010	2009	2008
Doanh thu thuần	92.940	149.911	216.549	160.159	DT thuần YoY (%)	45,30	81,10	35,21	N/A
Lợi nhuận gộp	19.020	31.547	55.670	37.789	LNthuần YoY (%)	7,51	244,15	476,40	N/A
Thu nhập tài chính	8	31	189	213	VCSH YoY (%)	3,34	(2,13)	12,65	N/A
Chi phí tài chính	5.313	5.706	11.638	8.104	Tổng tài sản YoY (%)	7,41	6,14	30,51	N/A
Lợi nhuận thuần HĐKD	6.309	14.770	18.83	4.777	Lợi nhuận gộp biên 4 quý gần nhất (%)	20,46	30,95	25,71	23,59
Lợi nhuận trước thuế	6.507	14.907	18.914	4.871	Lợi nhuận thuần biên 4 quý gần nhất (%)	7,00	12,07	8,63	2,98
Thuế TNDN	-	610	578	-	ROA 4 quý gần nhất (%)	2,21	6,32	7,37	2,26
Lợi nhuận sau thuế	6.507	14.297	18.336	4.871	ROE 4 quý gần nhất (%)	5,38	15,39	16,26	4,59
Bảng CĐKT (triệu đồng)	30/9/2010	30/06/2010	31/12/2009	31/12/2008	EPS cơ bản (VND)	2.989	3.350	1.834	487
Tiền & tương đương tiền	925	3.558	1.043	3.710	Khả năng thanh toán hiện hành (x)	1,09	1,03	1,13	1,12
Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-	Tổng nợ vay chịu lãi/Vốn chủ sở hữu (x)	1,06	0,95	0,63	0,71
Phải thu ngắn hạn	44.512	63.325	74.550	69.210	Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu (x)	1,42	1,56	1,36	1,04
Hàng tồn kho	127.675	101.546	84.896	26.837					
Tài sản ngắn hạn khác	2.213	2.500	2.315	3.660					
Phải thu dài hạn	421	421	170	170					
Tài sản cố định & XDCh	120.229	120.259	116.756	107.191					
Bất động sản đầu tư	3.422	4.227	-	-					
Tài sản dài hạn khác	3.297	3.298	2.091	5.200					
TỔNG TÀI SẢN	302.694	299.134	281.821	215.979					
Nợ ngắn hạn	161.300	165.895	144.596	92.201					
Nợ dài hạn	17.886	16.268	17.713	17.687					
Vốn chủ sở hữu	123.508	116.972	119.511	106.090					
TỔNG NGUỒN VỐN	302.694	299.134	281.821	215.979					

DN so sánh ngày 7/12/2010	BMP	NTP	TTP
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	1.693,19	1.818.03	495.00
P/E 4Q gần nhất (x)	7,00	6,50	6,32
P/B năm gần nhất(x)	1,76	4,07	1,40
Lãi cổ tức (%)	3,06	5,72	6,06
ROA (%)	27,37	26,83	13,82
ROE (%)	31,85	42,32	16,46
EPS điều chỉnh (đồng)	7.003	12.903	5.222
LN gộp biên (%)	27,10	28,69	8,83
LN thuần biên (%)	20,02	12,40	5,60
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	5,03	2,39	4,56
Tổng nợ /VCSH (x)	0,18	0,51	0,21
Sở hữu nước ngoài (%)	49,00	35,08	36,69

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN

- ✓ Trong quý 3, doanh thu vẫn tăng trưởng tốt ở mức hơn 45% so với cùng kỳ năm 2009. Tuy nhiên, tình hình thị trường nguyên vật liệu có nhiều biến động về giá và sự gia tăng của tỷ giá USD làm giá thành sản phẩm tăng, các chỉ tiêu về lợi nhuận biên từ đó sụt giảm. Diễn biến giá bột nhựa những tháng cuối năm được dự báo tiếp tục gia tăng chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của DAG tuy công ty đã tăng giá bán từ 5 đến 10% trong quý 3.

Chỉ tiêu	Kế hoạch đã điều chỉnh năm 2010	Số đã thực hiện 9 tháng đầu năm	% thực hiện 9 tháng/ kế hoạch 2010	Quý IV/2010			Dự kiến thực hiện năm 2010	% Thực hiện/ kế hoạch năm 2010
				Kế hoạch	Dự kiến thực hiện	% TH/KH		
Doanh thu hợp nhất	288,745	234,144	81.09%	54,601	81,000	148%	315,144	109%
TNHH Nhựa Đông á (NDA)	155,354	127,628	82.15%	27,726	38,000	137%	165,628	107%
TNHH MTV SMW (SMW)	54,801	43,647	79.65%	11,154	22,000	197%	65,647	120%
TNHH MTV Nhựa Đông á (DAS)	30,368	21,210	69.84%	9,158	12,000	131%	33,210	109%
CPTĐ Nhựa Đông á (DAG)	48,222	41,659	86.39%	6,563	9,000	137%	50,659	105%
Lợi nhuận hợp nhất sau thuế	23,125	18,639	80.60%	4,486	7,000	156%	25,639	111%

- ✓ Tính đến nay DAG đã hoàn thành 80% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Quý 4 là quý công ty thường có những đột biến vượt trội về doanh số. Chúng tôi kỳ vọng quý 4 năm nay cũng không ngoại lệ và công ty hoàn toàn có khả năng vượt kế hoạch từ 5 – 10% tuy điều kiện thị trường đầu vào có nhiều bất lợi.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

- ✓ Sang quý 3, tổng tài sản giảm nhẹ so với quý 2 và gần như không có biến động so với thời điểm đầu năm. Một phần Tiền và Phải thu khách hàng được chuyển dịch sang thành Hàng tồn kho do đó tuy chỉ số Thanh toán tức thời không mấy biến đổi, chỉ số Thanh toán nhanh giảm tương đối mạnh từ 52% cuối năm 2009 xuống còn 28% cuối quý 3.
- ✓ Tiếp tục xu hướng của các quý trước, hàng tồn kho quý 3 cũng chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản (42,8%). Chỉ số vòng quay hàng tồn kho giảm nhẹ so với thời điểm cuối năm 2009 và các quý đầu năm nay. Số ngày bình quân tồn kho trong quý 3 là 151 ngày. Nguyên nhân do giá nguyên vật liệu và tỷ giá có nhiều biến động thời gian vừa qua.
- ✓ ROA giảm nhẹ so với quý 2 nhưng vẫn cao hơn kết quả của quý 1, ROE biến động tương tự ROA tuy nhiên quý 3 cao hơn quý 2 do đòn bẩy tài chính tăng mặc dù lợi nhuận thuần biên giảm so với các quý trước.

SỬ DỤNG ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH

- ✓ Trong quý này, Vay và nợ ngắn hạn tiếp tục tăng thêm gần 14 tỷ đồng, các khoản chiếm dụng vốn của công ty như Phải trả người bán và Người mua trả tiền trước lại giảm làm tỷ trọng của các khoản nợ chịu lãi cao hơn các khoản vốn không chịu lãi của công ty. Đòn bẩy tài chính vẫn giữ ở mức 2.43 tương đương với quý 2. Lãi suất vay bình quân của DAG 12.8 – 13%, cùng với thông tin tăng lãi suất cơ bản, hiện DAG đang thương lượng mức lãi suất 14% cho thời gian tới.

Cơ cấu nợ	30/09/2010	Nợ/Vốn CSH	Nợ/Tổng Nguồn vốn
Nợ ngắn hạn	161.300	1,28	0,53
Nợ dài hạn	17.886	0,14	0,06
Tổng nợ	179.186	1,42	0,59
Nguồn vốn chủ sở hữu	126.218		
Tổng nguồn vốn	302.694		

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP P/E – P/B

- ✓ Tại thời điểm này, do các mã ngành nhựa đều thuộc dòng cổ phiếu nhỏ và biến động giảm lớn hơn so với thị trường, mặt bằng chung điểm số chung toàn thị trường hiện nay mặc dù cao hơn so với đáy thiết lập tại thời điểm lập báo cáo cập nhật DAG quý II/2010, nhưng mặt bằng giá chung của đại đa số các cổ phiếu ngành nhựa đều giảm trên 30%, chỉ tiêu P/E vẫn thấp tương đối so với các ngành khác. Số liệu thống kê chi tiết cho các doanh nghiệp được đưa vào mẫu so sánh cụ thể như sau:

Mã so sánh	Lợi nhuận lũy kế 4 quý (tỷ đồng)	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Số lượng cp đang lưu hành bq	EPS lũy kế 4 quý gần nhất	P/E	Bình quân P/E theo vốn hóa
BMP	241.963	1.693	34.383.854	7.037	6,96	2,59
DNP	10.202	58	3.427.637	2.987	5,62	0,07
DPC	7.300	40	2.237.280	3.263	5,46	0,05
NTP	326.652	1.818	21.669.000	15.075	5,57	2,23
RDP	16.885	171	11.500.000	1.468	10,15	0,38
SHI	35.631	490	16.875.992	4.438	4,42	0,48
SPP	28.967	227	6.286.365	4.608	5,47	0,27
TPP	6.022	48	2.800.414	2.151	5,58	0,06
P/E bình quân ngành					6,15	6,13
Giá trị định giá P/E					18.674	18.604

- ✓ Tiếp tục giữ quan điểm đề ra trong báo cáo cập nhật quý II/2010 về DAG, FPTS cho rằng mức giá hiện tại là mức giá hợp lý để nhà đầu tư trung và dài hạn có thể tham gia mua vào. Thời gian nắm giữ trong khoảng 6 tháng đến 1 năm. Nhà đầu tư ngắn hạn cũng có thể tham gia vào DAG tại mức giá hiện tại.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171 Fax: (84.4) 3 773 9058	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng 124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu Tp. Đà Nẵng - Việt Nam ĐT: (84.511) 3553 666 Fax: (84.511) 3553 888	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh 31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam ĐT: (84.8) 6 290 8686 Fax: (84.8) 6 291 0607