



CTCP TẬP ĐOÀN NHỰA ĐÔNG Á

Đ/c: KCN Ngọc Hồi, xã Ngọc Hồi,
Thanh Trì, Hà Nội
Website: www.nhuadonga.com.vn

Mã chứng khoán: DAG

Sàn giao dịch: HSX

Ngành: Hóa chất

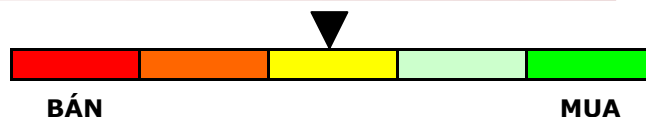
Lĩnh vực: Sản xuất kinh doanh tấm lợp,
cửa nhựa, sản phẩm uPVC...

Khuyến nghị: **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu: 25,190 VNĐ

Giá hiện tại: 23,700 VNĐ

Ngày chào sàn: 08/04/2010



EPS_2009: 1,834 VNĐ

P/E: 12.92

BVPS_2009: 12,149 VNĐ

P/B: 1.95

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

- Sản xuất sản phẩm truyền thống bằng nhựa: tấm ốp trần, cửa nhựa, nẹp trang trí.
- Sản xuất nhóm sản phẩm uPVC, bao gồm cả thanh profile.
- Sản xuất nhóm sản phẩm bột hiflex, tấm xếp PP, gioăng
- Kinh doanh thương mại

Những nét nổi bật

- Là một trong những công ty nhựa đầu tiên tự sản xuất được thanh profile có lõi thép gia cường tại Việt Nam, góp phần giảm thiểu chi phí sản xuất.
- Vẫn chịu ảnh hưởng của giá dầu thế giới khi NVL đầu vào phải nhập khẩu từ nước ngoài.
- Công ty có mối quan hệ chặt chẽ với các nhà cung cấp và nhập khẩu trực tiếp từ các nhà sản xuất mà không qua khâu phân phối trung gian góp phần giảm chi phí giá vốn.
- Các số liệu trong BCTC phản ánh năng lực tài chính của DAG ở mức trung bình trong ngành.
- Ban điều hành vẫn chưa thực sự bám sát vào từng hoạt động của DAG, số liệu về trích lập dự phòng các quỹ đầu tư phát triển và quỹ dự phòng tài chính trong BCTC kiểm toán không chính xác.
- Công ty có kế hoạch tăng vốn lên 125 tỷ đồng trong năm 2010.

Chỉ tiêu tài chính

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	141,080	160,159	216,549
Lợi nhuận gộp	26,617	37,789	55,670
Lợi nhuận SXKD	12,092	4,777	18,683
LNST	12,281	4,871	18,336
Tổng tài sản	193,305	215,979	281,821
Vốn chủ sở hữu	112,672	107,150	121,489
ROA	6.35%	2.26%	6.51%
ROE	10.90%	4.55%	15.09%
EPS (VNĐ)	1,228	487	1,834
Book value(VNĐ)	11,267	10,715	12,149

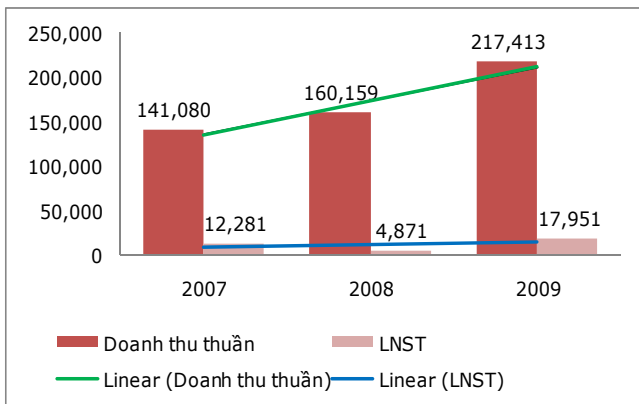
Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
14/4/2010	DAG: Công bố báo cáo thường niên 2009	www.nhuadonga.com.vn
13/4/2010	DAG: Thông báo họp ĐHĐCĐ thường niên 2010	www.tvsi.com.vn
2/4/2010	DAG: 8/4 ngày giao dịch đầu tiên	www.tvsi.com.vn

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu và LNST của DAG



DVT: triệu đồng

Những nét chính về DAG:

CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á tiền thân là công ty TNHH Thương mại sản xuất Nhựa Đông Á, thành lập năm 2001 chuyên sản xuất kinh doanh các sản phẩm, vật liệu phục vụ trong xây dựng và trang trí nội ngoại thất bằng nhựa. Hiện nay DAG đã thành công trong việc tự sản xuất thanh profile để phục vụ cho việc sản xuất nhựa uPVC mà không cần phải nhập khẩu, góp phần giảm thiểu chi phí cho công ty, nâng cao khả năng cạnh tranh đối với các công ty cùng ngành khi có tới 2000 doanh nghiệp đang hoạt động trong lĩnh vực này.

Sản phẩm chính của DAG

Vẫn tập trung vào các sản phẩm truyền thống như tấm lợp, cửa nhựa, trần nhựa, tấm ốp, chiếm 53% tổng doanh thu. Hiện nay, nhu cầu về sản phẩm nhựa tại khu vực thành thị đang trở nên bão hòa vì thế công ty đang chuyển dịch thị trường tiêu thụ về khu vực nông thôn nơi dân cư có thu nhập và mức sống thấp hơn. Tương lai gần công ty sẽ gặp phải khó khăn trong việc tiêu thụ sản phẩm.

Đặc điểm hoạt động kinh doanh

Phần lớn nguyên vật liệu dùng cho sản xuất là những nguyên liệu thô được chuẩn hóa và được cung cấp bởi các nhà cung cấp trong nước, cùng với chính sách dự trữ nguyên vật liệu nên công ty phần nào hạn chế ảnh hưởng tiêu cực của biến động giá. Tuy nhiên, công ty vẫn phải nhập khẩu bột nhựa và các nguyên liệu từ nhựa nên giá của các nguyên vật liệu này sẽ chịu tác động của biến động giá dầu trên thế giới cũng như ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí giá vốn khi NVL dùng cho sản xuất chiếm tới 60% giá vốn.

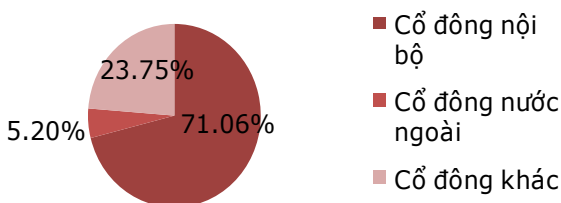
Thị trường sản phẩm truyền thống của công ty đang chiếm 20% thị phần toàn quốc. Bên cạnh đó, công ty cũng nhập các sản phẩm vật liệu phục vụ cho ngành quảng cáo như SIMILI, đề can, giấy in Mica có xuất xứ từ Trung Quốc, Đài Loan với số lượng lớn và chiếm lĩnh thị phần lớn tại các tỉnh miền Bắc

Năm 2008 tỷ lệ nợ của công ty tăng mạnh (vay ngắn hạn tăng 72%, vay dài hạn tăng 26%) cộng thêm lãi suất cơ bản tăng mạnh khiến chi phí lãi vay và các chi phí khác tăng, chi phí NVL (trừ bột nhựa PVC) cũng tăng khiến chi phí giá vốn 2008 tăng mạnh, làm lợi nhuận DAG 2008 sụt giảm mạnh, chỉ còn 4.87 tỷ đồng (năm 2007 là 12.28 tỷ đồng). Sang năm 2009, giá nguyên vật liệu có chiều hướng gia tăng, so với thời điểm đầu năm giá NVL cuối năm tăng khoảng 60% cũng khiến chi phí tăng. Song nhờ vào việc mua được một khối lượng lớn NVL giá rẻ vào tháng 8/2009 và có khả năng sử dụng đến tháng 5/2010 sẽ là yếu tố góp phần tiết kiệm chi phí cho 2010.

Công ty luôn duy trì hoạt động R&D khá tốt, liên tiếp tạo ra sản phẩm mới nhằm hạn chế chi phí, nâng cao năng lực sản xuất. Hiện công ty đã thành công trong việc tự sản xuất thanh profile—thành phần cấu tạo chính của cửa nhựa uPVC có lõi thép gia cường sẽ góp phần giảm chi phí, nâng cao lợi nhuận của công ty.

Về mặt số liệu cung cấp trong BCTC chúng tôi nhận thấy vẫn còn chưa thật chính xác trong việc trích lập dự phòng các quỹ, và vẫn chưa có lời giải đáp thỏa đáng từ phía DAG.

Cơ cấu cổ đông tại 25/01/2010



Danh sách cổ đông lớn tại 25/01/2010

Cổ đông lớn	Số cổ phần	Tỷ lệ (%)
Nguyễn Bá Hùng	3,642,500	36.425
Trần Thị Lê Hải đại diện Cty TNHH Hùng Phát	2,892,500	28.925
Japan Vietnam Growth Fund LP	50,000	5

Nguồn: BCB của công ty; TVSI tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với công ty cùng ngành

Khả năng thanh toán	DAG	RDP
KN thanh toán hiện hành	1.13	1.06
KN thanh toán nhanh	0.54	0.41
Khả năng hoạt động		
Vòng quay hàng tồn kho	1.90	3.69
Vòng quay TSCĐ	1.85	3.12
Vòng quay tổng tài sản	0.77	1.26
Cơ cấu vốn		
Nợ phải trả/NVCSH	135.81%	133.43%
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	57.59%	57.16%
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	25.32%	9.57%
Lợi nhuận biên trước thuế	8.60%	2.82%
Lợi nhuận biên sau thuế	8.34%	2.25%
ROA	6.51%	2.86%
ROE	15.09%	6.66%
Lợi ích cổ đông		
Book value 2009 (VNĐ)	1,834	972
EPS 2009 (VNĐ)	12,149	14,593
P/E	12.92	21.6
P/BV	1.95	1.44

Nguồn: BCTC kiểm toán 2009, TVSI tổng hợp

Tình hình trả cổ tức của DAG

Năm	Tỷ lệ cổ tức (%)
2007	10
2008	4
2009	14
2010F	10
2011F	12
2012F	15

Nguồn: BCB, TVSI tổng hợp

Xét chi tiết thì sản phẩm của DAG khác rất nhiều so với các sản phẩm của các công ty hoạt động trong cùng ngành nhựa đã niêm yết trên sàn. Sự so sánh giữa DAG và RDP, TPP, TPC chỉ mang tính tham khảo tương đối với tiêu chí cùng quy mô tương đương trong ngành.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của DAG vào mức trung bình của ngành, tỷ lệ thanh toán ngắn hạn ở mức 1.13 cho thấy công ty vẫn duy trì được khả năng trả nợ ngắn hạn dưới 1 năm, tuy nhiên so với những năm trước đó thì có giảm sút khi nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đều tăng lên đáng kể từ năm 2008 (tăng 72% và 26%). Và cũng như các công ty cùng ngành khác, tỷ lệ thanh toán nhanh của DAG đang ở mức thấp 0.54 lần báo hiệu công ty sẽ gặp khó khăn trong việc thanh toán nếu không bán các khoản hàng tồn kho.

Khả năng hoạt động

Với cùng một quy mô tương đương nhưng khả năng hoạt động của DAG không bằng so với RDP, trong khi các chỉ tiêu của RDP đều ở mức cao thì DAG chỉ dao động trong khoảng từ 0.77 đối với vòng quay TTS tới 1.9 đối với vòng quay hàng tồn kho. Như vậy, mặc dù công ty có lợi thế trong việc tự sản xuất thanh profile không phải nhập khẩu và hiện đang kinh doanh mặt hàng sản phẩm khá khác biệt so với các công ty đã niêm yết nhưng với sự cạnh tranh mạnh từ các hãng doanh nghiệp lớn như Euro Windows, Đồng Tâm, EBM—Công ty vật liệu xây dựng Châu Âu... thì hiệu quả hoạt động của DAG vẫn không cao.

Cơ cấu vốn

Như đã nói ở trên, nợ 2008 của DAG tăng đột biến (tăng 72% vay ngắn hạn, 26% vay dài hạn), cùng việc lãi suất tăng mạnh khiến chi phí lãi vay tăng, chi phí giá vốn tăng ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận DAG. Song với cùng một cơ cấu nợ tương đương như RDP thì hiệu quả sử dụng vốn của DAG vẫn tốt hơn rất nhiều.

Khả năng sinh lời

Nhờ sử dụng đòn bẩy tài chính hiệu quả mà khả năng sinh lời trên tổng tài sản và trên vốn chủ sở hữu của DAG đều cao hơn so với RDP (lần lượt là 6.51% và 15.09%).

Hệ số giá trị thị trường

Theo đánh giá của chúng tôi, hệ số P/E, P/B đang phản ánh giá cổ phiếu DAG ở mức thấp so với giá trị thực dựa trên lợi thế trong lĩnh vực kinh doanh cửa nhựa, tấm ốp trần... Do đó, hiện tại nhà đầu tư nên nắm giữ và cân nhắc mua vào cổ phiếu tại thời điểm thích hợp.

Chính sách cổ tức

Công ty duy trì một tỷ lệ cổ tức không đều, ở mức thấp. Theo nghị quyết ĐHCĐ 2010 của DAG, công ty đã quyết định chi trả cổ tức 2009 ở mức 14% tương ứng 1,400 VNĐ/cổ phiếu, thời gian chi trả sẽ không quá 30/6/2010. Theo kế hoạch năm 2010 công ty dự định trả cổ tức với tỷ lệ 10%.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi tiến hành định giá DAG theo phương pháp so sánh tương đối với chỉ tiêu P/E. Với kế hoạch trả cổ tức của DAG trong những năm 2010-2012, chúng tôi sẽ tính P/E thực của DAG dựa trên giả định tỷ lệ pay-out ratio trong 3 năm này là ở mức 80%, xấp xỉ mức trung bình pay-out ratio 3 năm 2007-2009.

Giá hiện tại 21/4/2010	23,700		
EPS 2009 (năm 0)	1,834		
Cổ tức năm 2009	1,400		
Năm	n = 1 (2010)	n = 2 (2011)	n = 3 (2012)
Cổ tức	1,000	1,200	1,500
EPS n	1,250	1,500	1,875
Tốc độ tăng trưởng EPS (Ge)	(0.11)	0.2	0.25
Pay out ratio	0.80	0.80	0.80
P/E hiện tại	12.93		
[P/E]	0.611	0.626	0.669
Giả sử 5 năm sau tốc độ tăng trưởng thu nhập hàng năm là $Ge_1 = 10\%$, $Ke_1 = 17\%$			
[P/E]	4.795		
Từ những năm sau đó (2018) thu nhập của DAG sẽ tăng trưởng ổn định với $Ge_2 = 3\%$, $Ke_2 = 15\%$			
[P/E]	13.454		

Từ đây, ta có P/E nội tại của DAG là 20.15 so với P/E hiện tại là 12.93 thì cổ phiếu DAG đang được định giá thấp hơn giá trị nội tại. Với EPS forward cho năm 2010 là 1,250 VNĐ, giá DAG sẽ ở mức 25,190 VNĐ.

So với mức giá hiện tại, TVSI khuyên NĐT nên nắm giữ cổ phiếu DAG.

Danh sách công ty con của DAG

Công ty	Tỷ lệ vốn góp	Vốn điều lệ	Sản phẩm chính	Công suất
Cty TNHH Đông Á	100%	58 tỷ đồng	Sản phẩm truyền thống và sản phẩm uPVC, profile, bạt hiflex, tấm PP	
Cty TNHH một thành viên S.M.W	100%	20 tỷ đồng	Cửa sổ Smartwindows	150,000 m2/năm
Cty TNHH một thành viên Nhựa Đông Á (DAS)	100%	20 tỷ đồng	Lắp ráp cửa uPVC có lõi thép gia cường Smartwindows	100,000 m2/năm

Nguồn: BCB, TVSI tổng hợp

PHỤ LỤC BCTC

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị tính: triệu đồng

Chi tiêu	DAG 2007	DAG 2008	DAG 2009	RDP 2009	TPC 2009	TPP 2009
Tổng TS	193,305	215,979	281,821	390,347	366,347	100,620
Tài sản ngắn hạn	98,688	103,417	162,804	198,343	270,194	69,191
Tiền mặt	10,609	3,710	1,043	6,064	27,494	11,184
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	67,390	2,575
Các khoản phải thu	58,904	69,210	74,550	64,670	96,994	34,643
Hàng tồn kho	27,104	26,837	84,896	120,943	65,520	19,403
Tài sản lưu động khác	2,071	3,660	2,315	6,666	12,797	1,385
TS dài hạn	94,617	112,561	119,017	192,004	96,152	31,429
Các khoản phải thu dài hạn	170	170	170	602	0	0
TSCĐ	73,594	107,191	116,756	158,238	50,993	29,355
TSCĐ hữu hình	59,235	78,136	78,193	138,066	50,993	19,344
Nguyên giá tài sản CĐHH	72,653	97,466	104,176	270,076	74,075	60,360
Hao mòn tài sản CĐHH	13,419	19,330	25,983	132,011	23,082	41,016
TSCĐ thuê mua TC	0	210	172	0	0	2,154
Nguyên giá tài sản thuê mua TC	0	229	229	0	0	2,680
Hao mòn tài sản thuê mua TC	0	19	57	0	0	526
TSCĐ vô hình	17	278	198	7,489	0	6,740
Nguyên giá tài sản cố định vô hình	111	408	408	7,766	165	6,953
Hao mòn TSCĐ vô hình	94	130	209	277	165	214
Xây dựng CBDD	14,343	28,568	38,193	12,683	0	1,117
Bất động sản đầu tư	0	0	0	8,486	0	0
Nguyên giá BĐS đầu tư		0		9,063		
Hao mòn BĐS đầu tư		0		578		
Đầu tư TC Dài hạn	15,000	0	0	22,492	45,110	1,950
Tài sản dài hạn khác	5,853	5,200	2,091	2,187	49	124
Nguồn vốn	193,305	215,979	281,821	390,347	366,347	100,620
Nợ phải trả	81,131	109,888	162,309	223,128	40,111	68,641
Nợ ngắn hạn	67,070	92,201	144,596	187,167	37,801	65,153
Nợ dài hạn	14,062	17,687	17,713	35,961	2,310	3,488
Nguồn vốn chủ sở hữu	112,174	106,090	119,512	167,219	326,236	31,979
Vốn chủ sở hữu	112,672	107,150	121,489	167,818	326,236	31,912
Vốn điều lệ	100,000	100,000	100,000	115,000	205,460	25,000
Thặng dư vốn	0	0	0	24,673	125,088	1,206
Lợi nhuận chưa phân phối	12,672	5,777	18,987	16,286	3,719	2,428
Các quỹ	-499	-1,059	-1,977	-599	0	66

Kết quả kinh doanh

Tổng doanh thu	141,301	161,984	219,855	496,547	409,717	162,789
Doanh thu thuần	141,080	160,159	216,549	493,552	409,333	162,666
Giá vốn hàng bán	114,463	122,370	160,879	446,019	320,480	138,138
Lợi nhuận gộp	26,617	37,789	55,670	47,533	88,853	24,529
Doanh thu từ HĐTC	126	213	189	2,320	7,741	526
Chi phí HĐTC	2,753	8,104	11,638	17,717	2,408	3,807
Chi phí lãi vay	2,611	6,558	8,331	0	1,439	3,361
Chi phí bán hàng	3,708	13,038	13,231	12,277	8,102	6,624
Chi phí quản lý doanh nghiệp	8,189	12,083	12,307	16,608	15,440	9,211
Lợi nhuận từ HĐSXKD	12,092	4,777	18,683	3,251	70,643	5,413
Thu nhập khác	465	1,626	401	11,985	4,352	0
Chi phí khác	275	1,532	170	1,245	6,735	0
Lợi nhuận khác	189	95	231	10,740	-2,384	0
Lợi nhuận trước thuế	12,281	4,871	18,914	13,991	68,260	5,413
Thuế TNDN	0	0	578	2,811	5,349	1,238
Lợi nhuận sau thuế	12,281	4,871	18,336	11,179	62,911	4,175
Lợi ích của cổ đông thiểu số						
LNST công ty mẹ	12,281	4,871	18,336	11,179	62,911	4,175



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

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

Ths. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Phan Hoàng Diệu

Email: dieuph@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thông kê giao dịch cuối ngày

Thông kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 3728 0921

Fax: (04) 3728 0920

Chi nhánh HCM

Chi nhánh Hoàn Kiếm, Hà Nội

Chi nhánh An Đông, HCM

Chi nhánh Hải Phòng

Chi nhánh Đà Nẵng

193 Trần Hưng Đạo, Q.1 26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm 95A Nguyễn Duy Dương, Q.5

19 Điện Biên Phủ

114 Quang Trung

ĐT: (08) 3838 6868

ĐT: (04) 3933 2233

ĐT: (08) 3830 6547

ĐT: (031) 3757 556

ĐT: (0511) 3752 282

Fax: (08) 3920 7542

Fax: (04) 3933 5120

Fax: (08) 3830 6547

Fax: (031) 3757 560

Fax: (0511) 3752 283

Website: www.tvs.com.vn

Email: contact@tvs.com.vn