



Công ty cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong

Số 2 An Đà; quận Ngô Quyền

Thành phố Hải Phòng

Mã chứng khoán: NTP

Sàn giao dịch: HnX

Ngành: Sản xuất nhựa

Lĩnh vực: Nhựa vật liệu xây dựng

<http://nhuatienphong-tifoplast.com.vn>

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu: 121,000 VNĐ

Giá hiện tại (4/03/2010): 109,500 VNĐ

HnX Index (4/03/2010): 168.36



BÁN

MUA

EPS_2009: 14,340 VNĐ P/E : 7.46

BVPS (2009): 25,265 VNĐ P/B : 4.29

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

- Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm nhựa phục vụ cho ngành xây dựng; công nghiệp; nông nghiệp; ngư nghiệp và giao thông vận tải
- Sản xuất kinh doanh các sản phẩm nhựa dân dụng
- Sản xuất kinh doanh các ngành nghề khác được nhà nước cho phép.



Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị: Triệu đồng		
	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	903,296	1,094,482	1,491,848
Lợi nhuận gộp	215,448	300,178	546,664
Lợi nhuận SXKD	125,293	154,037	355,781
LNST	125,440	154,408	336,732
Tổng tài sản	543,537	734,349	859,377
Vốn chủ sở hữu	338,404	407,908	547,465
ROE	37.07%	37.85%	61.51%
ROA	23.08%	21.03%	39.18%
EPS ('000VNĐ)	5.789	7.126	15.540
Book value('000 VNĐ)	15.428	13.119	25.265

- NTP là công ty có thị phần lớn, thương hiệu mạnh trên thị trường nhựa trong nước hoạt động kinh doanh qua các năm tương đối ổn định.
- Hiện nay các khoản đầu tư lớn của công ty như di dời nhà máy, mua sắm máy móc đều được tài trợ bởi vốn chủ sở hữu của công ty. NTP không có các khoản nợ dài hạn cho nên cơ cấu vốn bền vững.
- Tuy nhiên chính sách cổ tức không thực sự phù hợp với kết quả kinh doanh của công ty.
- Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời tương đối cao song chất lượng của lợi nhuận là điều đáng phải xem xét. Bởi dòng tiền hoạt động của công ty không được tốt nếu như so sánh với đối thủ trực tiếp là BMP.

(*): EPS được tính là EPS điều chỉnh cho đến hết năm 2009

Thông tin chính liên quan		
Ngày	Tin tức	Nguồn
24/11/2009	NTP: Trả cổ tức bằng tiền đợt 2 năm 2009	Www.tvsi.com.vn
06/10/2009	NTP: Kết quả giao dịch cổ phiếu cổ đông lớn	Www.tvsi.com.vn
30/09/2009	NTP: Kết quả hoạt động nổi bật năm 2008 và 8 tháng đầu năm 2009	Www.tvsi.com.vn

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

LỢI THẾ CẠNH TRANH CỦA NTP

Chiếm lĩnh thị phần lớn ở thị trường miền Bắc

Hoạt động lâu năm trên thị trường miền Bắc và gần như không có đối thủ cạnh tranh trong giai đoạn đầu nên các sản phẩm của NTP đã được người tiêu dùng ở đây chấp nhận rộng rãi. Các sản phẩm ống nhựa của NTP được sản xuất theo tiêu chuẩn kỹ thuật riêng do đó sẽ không dễ để sản phẩm của các công ty khác trong ngành có thể thay thế được. Với những đặc điểm đó mà có thể thấy NTP có khả năng chi phối về giá cả với người tiêu dùng.

Nguyên liệu chính bị phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu

Ngành nhựa ở Việt Nam hiện nay vẫn được coi là ngành gia công bởi vì chi phí nguyên vật liệu đầu vào (hạt nhựa PVC; hạt nhựa PE; bột nhựa...) hiện nay chiếm đến hơn 90% giá thành sản xuất. Do đó mà giá trị gia tăng trong sản phẩm là không cao. Hiện nay cả nước mới chỉ có ba nhà máy sản xuất được hạt nhựa còn lại hoàn toàn phải nhập khẩu từ nước ngoài. Mặc dù đây không phải là mặt hàng đặc thù và số lượng các nhà cung cấp trên thế giới tương đối nhiều nhưng việc không chủ động được nguyên liệu đầu vào sẽ khiến cho hoạt động của các doanh nghiệp bị phụ thuộc. Khả năng bị áp đặt về giá nguyên liệu đầu vào là tương đối lớn. Đây được đánh giá không phải là khó khăn của riêng NTP mà còn là trở ngại lớn nhất cho các doanh nghiệp trong ngành.

Chịu sự cạnh tranh trực tiếp là BMP

Hiện nay trên cả nước có khoảng hơn 2,000 doanh nghiệp sản xuất nhựa chủ yếu là các doanh nghiệp tư nhân hoạt động với quy mô nhỏ lẻ tập trung vào bốn phân khúc chính: nhựa vật liệu xây dựng như NTP, BMP; nhựa bao bì như TTP, TPC; nhựa gia dụng; nhựa cao cấp. Trong đó ở phân khúc nhựa vật liệu xây dựng thì NTP và BMP là hai công ty có thị phần lớn, thương hiệu mạnh và gần như chiếm lĩnh độc quyền thị phần ở hai đầu đất nước. Như vậy có thể thấy khó có doanh nghiệp nào cạnh tranh được với NTP ở miền Bắc. Mặc dù gần đây BMP có tiến hành đầu tư xây dựng nhà máy ở Hải Dương tuy nhiên những khác biệt về kỹ thuật sẽ khó cho doanh nghiệp này khi tấn công vào thị trường truyền thống của NTP. Nhưng xét trên khía cạnh khác cơ cấu sản phẩm của BMP đa dạng hơn của NTP cũng có thể coi là một yếu tố quan trọng bởi nếu như doanh nghiệp này chủ động dùng những mặt hàng này tấn công vào thị trường miền Bắc thì có thể sự cạnh tranh sẽ trở nên gay gắt hơn.

NTP tận dụng những lợi thế của mình để hướng tới khách hàng là những công trình xây dựng lớn ở miền Bắc; phương thức bán hàng thông qua đấu thầu. Như vậy có thể thấy công ty duy trì chiến lược cạnh tranh hướng tới các khách hàng lớn còn BMP lại tận dụng hệ thống bán lẻ để phân phối sản phẩm đến người tiêu dùng. Với chiến lược này không những đem lại cho công ty nguồn thu lớn và ổn định mà khi được cung cấp đầu vào cho các công trình lớn này chất lượng sản phẩm của công ty sẽ được khẳng định, tạo dựng được thương hiệu tốt cho chính mình.

Cạnh tranh từ các sản phẩm thay thế không lớn

Các sản phẩm từ nhựa hiện nay đang được tiêu thụ rộng rãi trong nhiều ngành: xây dựng; chế biến thực phẩm; y tế; đồ gia dụng; lắp ráp ô tô xe máy; nội thất...bởi tính nhẹ, bền, dẻo dai và chi phí thấp. Chính vì những ưu điểm đó mà việc sử dụng rộng rãi đã tạo cho các sản phẩm này lợi thế mà ít các sản phẩm hay chất liệu khác có thể dùng để thay thế được. Đặc biệt đối với các sản phẩm nhựa xây dựng như ống nước và các phụ tùng ống nước thì các sản phẩm thay thế tối ưu hiện nay chưa xuất hiện thêm vào đó các sản phẩm luôn được đầu tư thay đổi mẫu mã; cải tiến chất lượng phù hợp với thị hiếu của thị trường người tiêu dùng. Tuy nhiên hiện nay trên thị trường đang xuất hiện các mặt hàng ống nhựa của Trung Quốc với giá bán thấp hơn sản phẩm sản xuất trong nước từ 10% đến 15%. Đây cũng có thể coi là một đối thủ tiềm ẩn với các sản phẩm nội địa.

Rào cản gia nhập thị trường

Việt Nam đã tham gia vào WTO, điều đó có nghĩa là các sản phẩm từ nước ngoài sẽ được cắt giảm các loại thuế nhập khẩu theo lộ trình nhất định, trong đó không loại trừ các sản phẩm từ hóa chất như nhựa. Thị trường nhựa trong nước còn rất tiềm năng cộng thêm với việc được cắt giảm thuế sẽ càng thu hút sự chú ý từ các nhà đầu tư nước ngoài trong thời gian tới.

Dự thảo luật Môi trường mới được đưa ra vào đầu năm 2010 về việc đánh thuế đối với "hạt và bột nhựa từ sản phẩm hóa dầu; nhựa màng mỏng, phế liệu nhựa nhập khẩu" sẽ làm tăng chi phí của doanh nghiệp muốn tham gia vào ngành.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

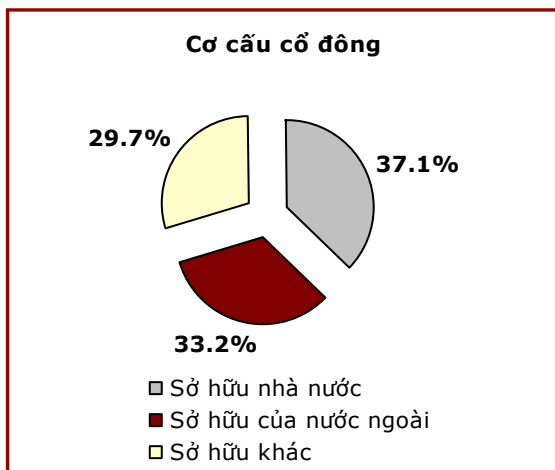
Hội đồng quản trị	Chức vụ
Ông Trần Bá Phúc	Chủ tịch Hội đồng quản trị
Ông Đặng Quốc Dũng	Thành viên Hội đồng quản trị
Ông Ngô Viết Sơn	Thành viên Hội đồng quản trị
Ông Nguyễn Quốc Trường	Thành viên Hội đồng quản trị
Ông Nguyễn Trung Kiên	Thành viên Hội đồng quản trị
Ban giám đốc	Chức vụ
Ông Phan Văn Viện	Tổng giám đốc
Ông Nguyễn Quốc Trường	Phó Tổng giám đốc
Ông Nguyễn Trung Kiên	Kế toán trưởng

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Hội đồng quản trị và ban điều hành

Vì là doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa nên chủ tịch HĐQT chỉ là người đại diện cho phần vốn nhà nước tại NTP. Trong HĐQT tỷ lệ sở hữu riêng của các cá nhân không đáng kể; thành viên của HĐQT kiêm nhiệm luôn vị trí điều hành hoạt động của công ty nên các chủ trương; kế hoạch mà HĐQT đề ra có tính thực tiễn cao và phù hợp với thực trạng sản xuất kinh doanh của công ty.

Thành viên HĐQT và Ban giám đốc là những người có trình độ và gắn bó lâu năm với NTP nên các cổ đông có thể tin tưởng vào kinh nghiệm điều hành của ban lãnh đạo. Tự tin vào kinh nghiệm của mình NTP chỉ tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính của mình mà không tham gia đầu tư trên thị trường tài chính. Kết quả cho thấy hoạt động công ty không những ổn định mà còn tăng trưởng qua cả những thời kỳ khó khăn nhất.



% sở hữu trên VDL

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp:

Tỷ lệ sở hữu của NTP khá cân bằng giữa các đối tượng cổ đông là: nhà nước; nhà đầu tư nước ngoài và các cổ đông khác. Như vậy với tỷ lệ lớn nhất tạm thời nhà nước (mà đại diện hiện nay là SCIC) có quyền chi phối đến hoạt động của NTP. Hai cổ đông nước ngoài lớn nhất của NTP hiện nay là Red river Holding và PXP Vietnam fund Limited. NTP là công ty có thị phần lớn ở mảng sản xuất và kinh doanh ống nhựa xây dựng tại Việt Nam; tốc độ tăng trưởng hàng năm lớn và có khả năng duy trì ở các năm tiếp theo cho nên rất phù hợp với trường phái đầu tư tăng trưởng. **Chính vì thế mà NTP cũng dành được sự quan tâm của khá nhiều nhà đầu tư nước ngoài với room lên đến 33.2%.**

Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt tương đối ổn định qua các năm

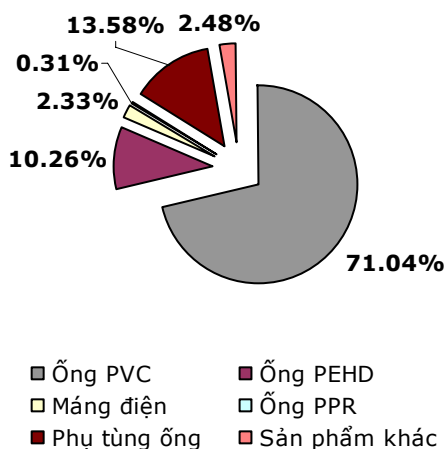
Chính sách cổ tức			
Năm	Hình thức	Cổ tức/VĐL	DPS/EPS
2007	Tiền mặt	30%	51.82%
	Cổ phiếu	50%	
2008	Tiền mặt	30%	42.10%
2009	Tiền mặt	30%	19.31%

Chính sách cổ tức của doanh nghiệp

NTP tiền thân là doanh nghiệp nhà nước có bề dày hoạt động từ năm 1960 và được cổ phần hóa theo chủ trương của nhà nước từ năm 2004. Như vậy có thể thấy mặc dù đã hoạt động được một thời gian dài; thương hiệu và thị phần vững chắc tại miền Bắc nhưng với mô hình CTCP, công ty cũng mới chỉ hoạt động được có 5 năm. **Tỷ lệ chi trả cổ tức/VĐL bằng tiền mặt ba năm gần nhất được giữ cố định ở mức 30% trong khi EPS qua các năm này tăng trưởng mạnh.** Tỷ lệ chi trả/VĐL được giữ cố định song tỷ lệ cổ tức thực trả cho cổ đông biến động theo xu hướng giảm dần.

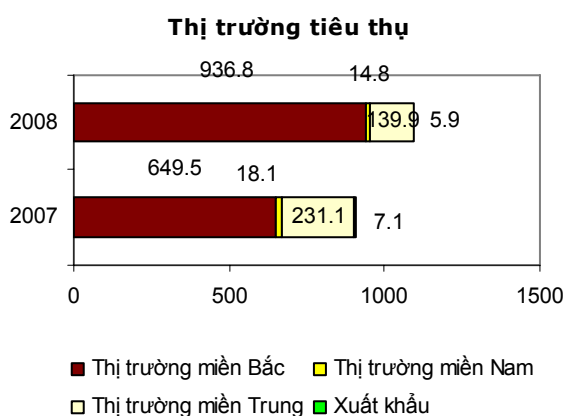
LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



Doanh thu và lợi nhuận của NTP không biến động theo chu kỳ song lại có tính tăng trưởng ổn định

Đơn vị: Tỉn



Nguồn: Báo cáo thường niên của công ty

NTP chiếm 65% thị phần ở miền Bắc và 25% thị phần ống nhựa xây dựng trong miền Nam

Sản phẩm kinh doanh chính

Sản phẩm chính của NTP hiện nay là ống nhựa xây dựng (ống PVC) và các loại phụ tùng ống nhựa và các loại sản phẩm khác. Việc tập trung phát triển sản phẩm chủ chốt có thương hiệu mạnh trên thị trường đem lại cho NTP lợi nhuận ổn định; tăng trưởng đều đặn qua các năm. Mặc dù sản xuất ống nhựa phụ thuộc nhiều vào tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng thường được đánh giá là có tốc độ tăng trưởng nhanh trong những năm tới. Tuy nhiên nếu thị trường tiêu thụ không được mở rộng và đa dạng hóa hoạt động kinh doanh thì chúng tôi đánh giá **NTP khó có thể đạt được tốc độ tăng trưởng cao hơn hiện tại trong những năm tới.**

Thị trường tiêu thụ

NTP cùng với BMP là hai doanh nghiệp sản xuất ống nhựa xây dựng lớn nhất trên cả nước. Nếu như thị trường tiêu thụ chính của BMP là phía Nam thì ở miền Bắc NTP lại chiếm vị ưu thế về sản lượng. Thị trường miền Bắc đem lại cho NTP đến khoảng 85% doanh thu lớn hơn rất nhiều nếu như so với miền Trung chỉ khoảng 13%; miền Nam và xuất khẩu (chủ yếu sang Lào) không đáng kể. Do đặc thù của sản phẩm ống nhựa xây dựng là kích thước lớn; khó vận chuyển đường dài cho nên NTP đã mở rộng thị phần bằng cách thành lập CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong tại phía Nam và góp vốn liên doanh tại CHDC Nhân dân Lào. Tuy nhiên CTCP mới đi vào hoạt động vào năm 2009 nên bị lỗ 1.9 tỷ đồng; công ty liên doanh dự kiến đi vào hoạt động năm 2010 cho nên trong **những năm gần đây có thể cơ cấu nguồn doanh thu của NTP không có nhiều thay đổi.**

Nhà cung cấp

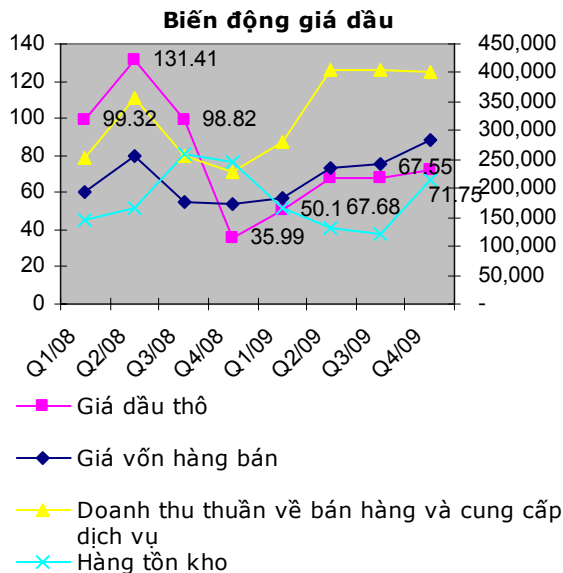
Nguyên liệu chính cho hoạt động sản xuất của NTP là hạt nhựa nhập khẩu từ nước ngoài vì hiện nay trong nước mới chỉ có 3 nhà máy sản xuất được hạt nhựa PVC với công suất 400,000 tấn/năm. Để đảm bảo giá thành sản xuất và chất lượng sản phẩm, NTP lựa chọn hình thức đấu thầu cạnh tranh nhằm tìm kiếm các nhà cung cấp tốt nhất. Hạt nhựa và bột nhựa PVC được nhập khẩu bởi hai nhà cung cấp trong nước; còn lại các nguyên liệu khác như hạt PP và hạt PEHD được nhập khẩu từ các nước trong khu vực như Thái Lan; Singapore, Hàn Quốc và Nhật Bản.

Chính sách bán hàng

Như chúng tôi đã đề cập đến ở những phần trước: NTP áp dụng ba phương thức phân phối hàng hóa là: đấu thầu công trình; bán hàng qua các đại lý và bán lẻ trực tiếp cho người tiêu dùng. Đối tượng chính mà NTP hướng tới là các công trình an sinh xã hội; cơ sở hạ tầng như khu công nghiệp Normura; Sài Đồng; nhà máy nhiệt điện Phả Lại; chương trình nước sạch của UNICIEF nên hình thức đấu thầu công trình tận dụng được lợi thế độc quyền ở khu vực phía Bắc. Việc được các chương trình lớn tín nhiệm lựa chọn làm nhà cung cấp chứng tỏ chất lượng sản phẩm của công ty được khẳng định đối với thị trường nội địa.

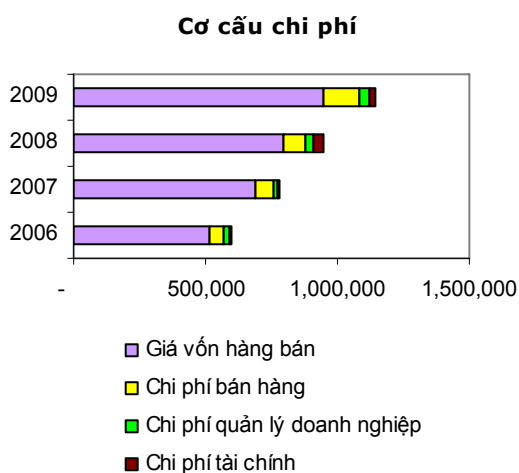
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Giá hạt nhựa phụ thuộc nhiều vào diễn biến giá dầu trên thế giới, nguyên liệu là yếu tố quan trọng quyết định đến hoạt động của NTP

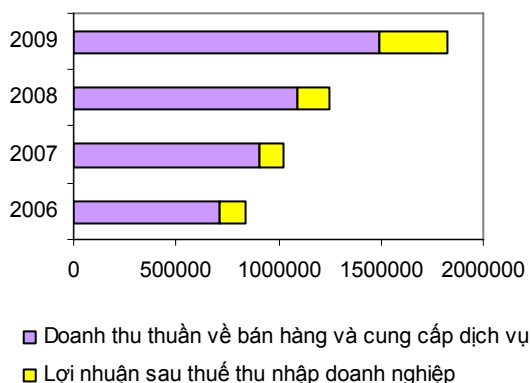


Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Doanh thu và lợi nhuận của NTP không có tính biến động theo chu kỳ song lại có tính tăng trưởng ổn định



Doanh thu và lợi nhuận



Chịu tác động bởi biến động giá dầu thế giới

Nguyên liệu chính cho hoạt động sản xuất của NTP là hạt nhựa nhập khẩu từ nước ngoài mà nguyên liệu chính để sản xuất các loại hạt này chính là dầu mỏ cho nên biến động giá dầu mỏ có quan hệ chặt chẽ với giá nguyên liệu đầu vào của NTP. Chính bởi vì thế mà công ty luôn lựa chọn những thời điểm giá dầu giảm mạnh để tranh thủ nhập nguyên liệu đầu vào. Quan sát trên biểu đồ chúng tôi nhận thấy tại thời điểm cuối năm 2008 và đầu năm 2009 khi **giá dầu thô trên thế giới có mức giảm mạnh nhất (có lúc xuống 42\$/thùng) thì cũng là lúc lượng hàng tồn kho của công ty tăng lên đột biến** tạo cơ sở cho các quý sau có được nguồn nguyên liệu giá rẻ.

Một điểm đặc biệt khi quan sát diễn biến doanh thu và giá vốn của NTP dường như chúng có sự biến động thuận chiều với nhau. Điều này khiến chúng tôi cho rằng dường như NTP có khả năng chuyển sự tăng giá nguyên liệu vào giá bán thành phẩm. **Hiện nay giá dầu thế giới đang giao động ở mức 80\$ thùng như vậy cơ hội thuận lợi cho NTP có thể sẽ không xảy ra vào năm 2010 nữa (bởi năm 2009 có những lúc giá dầu giảm xuống còn 42\$).** Tuy nhiên với thị phần lớn; tốc độ tăng trưởng ổn định thì tiềm năng tăng trưởng của NTP trong dài hạn là vẫn còn.

Mối quan hệ giữa doanh thu và các loại chi phí

NTP chỉ tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính nên có thể thấy giá vốn chính là chi phí lớn nhất của doanh nghiệp (thông thường chiếm khoảng hơn 70%; riêng trong năm 2009 do giá dầu giảm nên giá vốn giảm xuống còn 65% doanh thu). Tuy nhiên chúng tôi đánh giá tỷ trọng giá vốn trên doanh thu của NTP cao như vậy cho thấy **hoạt động của công ty vẫn là gia công nên giá trị gia tăng cho sản phẩm là không cao.** Công ty có chính sách chiết khấu thương mại cho khách hàng với tỷ lệ chiết khấu qua các năm được tính toán ở mức từ 0.1% đến 0.3%. Chi phí bán hàng tăng cùng với tốc độ tăng trưởng của doanh thu và thường chỉ giao động ở mức 7% đến 9% doanh thu; chi phí quản lý doanh nghiệp chỉ từ 2.3% đến 3.3% doanh thu.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân hàng năm của NTP vào khoảng 28%/năm. Đây là mức tăng trưởng khá cao so với ngành khi ngành nhựa hiện nay chỉ được dự báo tốc độ tăng trưởng vào khoảng 10% đến 15% năm. **Lợi nhuận cũng có tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 20% năm và có sự tăng mạnh 119% vào năm 2009.** Tuy nhiên chúng tôi đánh giá đây là năm đột biến trong hoạt động kinh doanh của công ty bởi suy giảm kinh tế thế giới đầu năm đã khiến cho giá dầu thô quốc tế giảm mạnh khiến cho công ty có cơ hội được nhập nguyên liệu với giá rẻ nên lợi nhuận tăng mạnh. Sự thuận lợi này không kéo dài lâu khi kinh tế quốc tế đang phục hồi nhanh hơn so với dự báo. Giá dầu thô đang tăng trở lại kể từ đầu năm 2009 do đó cơ hội cho NTP nhập được nguyên liệu giá rẻ là không còn nhiều. Tuy nhiên với thị phần lớn; hoạt động ổn định thì NTP vẫn có cơ hội thu được lợi nhuận khả quan cho những năm tiếp theo.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Chính sách bán hàng là điểm khác biệt lớn nhất tạo nên sự khác nhau trong hoạt động của NTP và BMP.

Với quy mô (tổng tài sản và vốn chủ sở hữu) và thị phần lớn như hiện tại thì công ty thích hợp nhất để so sánh với NTP chỉ có BMP. Mặc dù các chỉ tiêu tài chính được tính toán dựa trên các số liệu quá khứ nhưng chúng tôi vẫn tiến hành phân tích bởi những quyết định trong quá khứ sẽ có những ảnh hưởng nhất định đến hoạt động của công ty trong tương lai.

	NTP				BMP			
Khả năng thanh toán	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
KNTT tổng quát	3.29	2.77	3.63	2.77	8.71	8.30	9.18	5.63
KNTT ngắn hạn	2.33	1.99	2.58	2.03	6.29	5.62	6.36	3.79
KNTT nhanh	1.47	1.26	1.95	1.31	3.39	3.51	3.81	1.70
KNTT tức thời	0.05	0.06	0.39	0.05	1.28	1.43	1.65	0.77

Tỷ số khả năng thanh toán

Nhìn chung các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của NTP tuy không cao bằng của BMP nhưng vẫn ở mức chấp nhận được. Theo dõi sự biến động của chỉ tiêu này chúng tôi nhận thấy không có sự biến động nhiều qua thời gian. Điều này là do hoạt động sản xuất kinh doanh chính của NTP không có tính thời vụ và công ty có chính sách quản lý tài sản và sử dụng vốn ổn định về thời gian.

Tỷ số năng lực hoạt động

	NTP				BMP			
Khả năng hoạt động	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
VQ HTK	1.09	1.82	2.02	1.32	0.84	1.18	1.20	1.03
VQ KPT	0.98	1.34	1.26	1.02	1.56	1.79	1.87	2.51
KTT BQ	92.07	67.14	71.54	87.93	57.85	50.36	48.16	35.81
VQ TTS	0.42	0.58	0.54	0.47	0.32	0.44	0.43	0.41
VQ TSCĐ	2.76	4.03	3.16	2.82	0.88	1.38	1.42	1.28

Đánh giá về khả năng hoạt động của NTP và BMP chúng tôi nhận thấy không có sự khác biệt nhiều lắm giữa hai doanh nghiệp này ngoài chỉ tiêu kỳ thu tiền bình quân. **Dường như khả năng thu được tiền mặt từ bán hàng của NTP tốn mất nhiều thời gian hơn của BMP.** Nguyên nhân của việc này là do sự khác biệt giữa chính sách bán hàng của hai doanh nghiệp. Nếu như BMP đẩy mạnh kênh phân phối thông qua hình thức bán lẻ thì NTP đẩy mạnh bán hàng thông qua các đại lý phân phối. Việc cho khách hàng được mua chịu nhiều hơn đã kích thích doanh thu hàng năm của NTP lớn hơn (về mặt con số tuyệt đối) so với BMP mặc dù hai công ty này đều chiếm lĩnh thị phần lớn ở hai đầu đất nước. Tuy nhiên việc áp dụng tín dụng thương mại trong thời gian dài cũng dẫn đến khả năng thanh toán bằng tiền thấp (bảng trên) và mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận và dòng tiền mà chúng tôi sẽ phân tích ở phần tiếp theo đây.

Chất lượng lợi nhuận và dòng tiền

Lợi nhuận là một yếu tố nhà đầu tư thường quan tâm bởi nó cho biết khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong quá khứ cũng như hiện tại. Tuy nhiên để nhận biết khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong tương lai chúng tôi lại quan tâm đến dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp.

Do cách ghi nhận doanh thu và chi phí trong kế toán nên lợi nhuận trong báo cáo tài chính có thể được điều chỉnh có mục đích do đó cần phải so sánh giữa lợi nhuận trên sổ sách và tiền thực tế thu được từ hoạt động của doanh nghiệp để đánh giá chất lượng lợi nhuận của báo cáo.

Theo dõi chỉ tiêu này qua ba năm của NTP và BMP chúng tôi nhận thấy tỷ lệ này của BMP cao hơn của NTP điều này chứng tỏ chất lượng lợi nhuận của BMP là tốt hơn khi dòng tiền được tạo ra từ một đồng lợi nhuận là cao hơn. Năm 2009 chỉ tiêu này của NTP tăng gần gấp đôi so với năm 2008 là do lợi nhuận năm 2009 tăng mạnh trong năm khiến cho dòng tiền hoạt động tăng mạnh. Bên cạnh đó mặc dù lợi nhuận của BMP cũng tăng lên tương đối lớn vào năm 2009 nhưng chỉ tiêu CFO/LN hoạt động lại khá ổn định.

Dòng tiền được tạo ra bởi hoạt động kinh doanh chính của NTP không tốt bằng nếu như so sánh với đối thủ cạnh tranh là BMP.

	NTP		BMP	
	2008	2009	2008	2009
(CFO)	41	177	95	240
Doanh thu thuần	1,094	1,492	821	1,143
Lợi nhuận HĐ	154	356	112	282
CFO/LN hoạt động	26%	50%	85%	85%

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

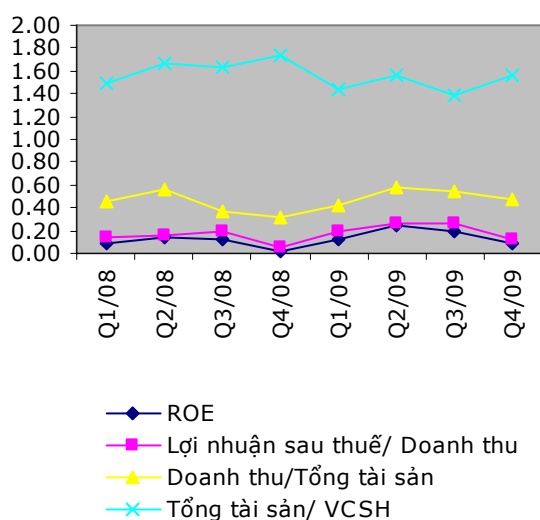
	NTP				BMP			
Khả năng cân đối vốn	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Nợ phải trả/ VCSH	44%	57%	38%	56%	13%	14%	12%	22%
Nợ phải trả/ TNV	30%	36%	28%	36%	11%	12%	11%	18%
Vốn dài hạn/TNV	70%	64%	72%	64%	90%	88%	89%	82%

Khả năng sinh lời NTP có phần cao hơn của BMP song về chất lượng lợi nhuận chúng tôi đánh giá BMP có phần tốt hơn.

	NTP				BMP			
Khả năng sinh lời	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
LN biên gộp	35%	42%	40%	30%	33%	38%	31%	18%
LN biên trước thuế	22%	30%	29%	13%	25%	34%	27%	15%
LN biên sau thuế	19%	26%	26%	11%	21%	30%	24%	13%
ROA	8%	15%	14%	5%	7%	13%	10%	6%
ROE	12%	24%	19%	8%	8%	15%	12%	7%

Khả năng sinh lời cho vốn chủ sở hữu phụ thuộc chủ yếu vào khả năng kiểm soát chi phí, tạo lợi nhuận hay lợi nhuận biên ròng của doanh nghiệp

Phân tích Dupont



Tỷ số khả năng cân đối vốn

Chính vì NTP áp dụng chính sách bán hàng trả chậm cho khách hàng cho nên công ty phải sử dụng nguồn vốn ngắn hạn bên ngoài để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động. **Nợ dài hạn không có tác động nhiều đến khả năng trả nợ của cả hai doanh nghiệp** do tỷ trọng thấp trong cơ cấu vốn. Vốn chủ sở hữu của hai doanh nghiệp tương đối mạnh nếu như so sánh với các công ty khác hoạt động trong ngành.

Tỷ số khả năng sinh lời

Lợi nhuận biên gộp của NTP cao hơn của BMP chứng tỏ khả năng kiểm soát chi phí các nguyên liệu trực tiếp cho sản xuất tốt hơn. Tỷ số lợi nhuận biên gộp của cả hai doanh nghiệp có xu hướng càng ngày càng giảm cho thấy giá nguyên vật liệu đang tăng trở lại. Đây là một trở ngại lớn đối với các công ty trong ngành. Tuy nhiên con số phản ánh khả năng sinh lời trên doanh thu thuần của BMP lại cao hơn của NTP là do ngoài hoạt động kinh doanh chính BMP còn tham gia đầu tư tài chính ngắn hạn và các hoạt động khác cho nên lợi nhuận thu được đến từ nhiều nguồn hơn.

Nhìn chung khả năng sinh lời của cả hai doanh nghiệp là tương đối tương đồng với nhau. Tuy nhiên do **NTP sử dụng nợ nhiều hơn của BMP khiến cho ROE có vẻ như hấp dẫn các nhà đầu tư hơn của BMP**. Kết hợp với phần đánh giá về khả năng tạo tiền của doanh nghiệp trong phần phân tích trước, chúng tôi đánh giá BMP có phần tốt hơn về khả năng sinh lời so với NTP bởi dòng tiền hoạt động lớn sẽ tốt hơn lợi nhuận lớn trong việc tái đầu tư cũng như hoạt động ổn định của doanh nghiệp.

Phân tích Dupont

Để giúp cho các nhà đầu tư biết được nhân tố nào sẽ tác động nhiều nhất đến khả năng sinh lời trong tương lai chúng tôi tiến hành phân tích Dupont để tìm hiểu. **Dường như ROE chỉ biến động theo lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu** bởi trong suốt thời gian dài hoạt động, chỉ tiêu tổng tài sản/ vốn chủ sở hữu có biến động tăng giảm cũng không tác động nhiều đến ROE của doanh nghiệp. Vòng quay tổng tài sản cũng có phần biến động cùng chiều với ROE song không hoàn toàn trùng lặp.

Điều này khiến cho chúng tôi cần phải quan tâm đến sự biến động chi phí của các yếu tố đầu vào như giá dầu; giá điện...bởi đó sẽ tác động trực tiếp đến lợi nhuận của công ty cũng như lợi ích của các cổ đông. Tuy nhiên ngành nhựa hiện nay vẫn chỉ là một ngành sản xuất gia công khi nguyên liệu đầu vào chiếm phần lớn giá thành sản xuất. Lợi nhuận biên sau thuế mức cao nhất cũng chỉ đạt 26.47% còn lại giao động trong khoảng từ 14% đến 25%.

EPS của NTP trong năm 2009 đạt 14,340 VNĐ và của BMP đạt 13,3200 VNĐ. Đây là mức EPS tương đối cao và hấp dẫn hơn so với các doanh nghiệp khác niêm yết trên hai sàn hiện nay. Có được kết quả này một phần cũng là do ngành nhựa nhập được nguyên liệu giá rẻ khi giá dầu giảm vào đầu năm.

PHÂN TÍCH SWOT

NTP hiện đang là công ty giữ vị trí thứ nhất trong ngành nhựa vật liệu xây dựng ở Việt Nam.

Mặc dù khả năng sinh lời tốt song chất lượng lợi nhuận lại không bằng đối thủ cạnh tranh BMP.

Tốc độ tăng trưởng của ngành sẽ vẫn còn cao trong nhiều năm tới do nhu cầu hiện vẫn lớn.

Cạnh tranh với hàng nhập khẩu hiện đang là thách thức lớn đối với công ty, mặt khác BMP cũng có kế hoạch mở rộng thị phần ở miền Bắc.

Điểm mạnh

- NTP là công ty có bề dày hoạt động với kinh nghiệm lâu năm; thương hiệu và thị phần lớn với hệ thống đại lý phân phối rộng lớn ở khu vực miền Bắc.
- Nguồn vốn dài hạn lớn và bền vững; cơ cấu vốn lành mạnh được giữ ổn định qua các năm là một lợi thế so với các doanh nghiệp khác trong ngành.
- Lợi thế trong ngành là rất lớn khi các doanh nghiệp khác (trừ BMP) khó có thể cạnh tranh với NTP về chất lượng cũng như mẫu mã sản phẩm.
- NTP khai thác thế mạnh độc quyền dựa trên phân khúc đã được xác định ở khu vực phía Bắc là các công trình an sinh, xây dựng cơ sở hạ tầng.

Điểm yếu

- Không chủ động được về nguồn nguyên liệu đầu vào vì hiện nay vẫn đang phải nhập khẩu hạt nhựa từ nước ngoài. Do đó sự biến động giá cả trên thị trường thế giới (nhất là biến động giá dầu thô) càng dễ làm cho chi phí nguyên vật liệu của công ty dễ bị biến động theo.
- Tính đa dạng hóa trong cơ cấu sản phẩm là chưa cao. Với lợi thế về kinh nghiệm và thị phần lớn như hiện nay nếu như phát triển thêm các sản phẩm phụ trợ khác chắc chắn NTP sẽ làm cho kết quả hoạt động được tốt hơn.
- Như các phần phân tích trước đã đề cập đến chất lượng lợi nhuận là yếu tố NTP cần lưu tâm.

Cơ hội

- Sản xuất nhựa xây dựng phụ thuộc trực tiếp vào tốc độ tăng trưởng kinh tế; tốc độ phát triển ngành xây dựng; gia tăng dân số của nền kinh tế. Việt Nam là một nước đang phát triển; dân số trẻ cho nên các yếu tố này hứa hẹn sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh và mạnh trong những năm tiếp theo tạo cơ sở cho ngành cũng như công ty tiếp tục phát triển
- Ngành sản xuất nhựa xây dựng là một ngành công nghiệp còn mới ở Việt Nam cho nên tốc độ tăng trưởng của ngành sẽ tăng cao hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế và được dự báo ở mức 15% đến 20%.

Thách thức

- Kinh tế thế giới đang có dấu hiệu phục hồi trở lại kéo theo giá nguyên liệu cơ bản như dầu thô tăng trở lại khiến cho việc kiểm soát chi phí của công ty sẽ khó khăn hơn.
- NTP hiện đang mở rộng đầu tư nhà máy ở miền Nam thì đối thủ cạnh tranh trực tiếp là BMP cũng đang có nhà máy mới ở Hưng Yên kinh doanh với phương châm "Ở đâu có NTP thì ở đó có BMP" là thách thức lớn cho công ty trong việc mở rộng thị phần.
- Do quá phụ thuộc vào nguyên liệu nên giá bán hiện nay luôn cao hơn Trung Quốc, Ấn Độ khoảng 10-15%.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Trong phần này chúng tôi sẽ tiến hành định giá cổ phiếu NTP theo ba phương pháp: DCF, P/E và P/B. Riêng phương pháp định giá theo DCF chúng tôi tiến hành sử dụng mô hình chiết khấu luồng tiền (FCFE) theo mô hình định giá ba giai đoạn.

Dự báo một số các yếu tố kinh tế vĩ mô trong tương lai:

Định giá theo phương pháp FCFE

- Lãi suất cơ bản VNĐ chính thức tăng lên 8% năm từ ngày 1/12/2009, dự báo lãi suất này sẽ được duy trì hết quý 2/2010.
- Lạm phát năm 2009 ở mức 6.88%/năm. Sang năm 2010 các chính sách của chính phủ vẫn tập trung vào việc khống chế lạm phát dưới hai con số. Theo như dự báo của chúng tôi lạm phát trung bình cho giai đoạn 2010 đến 2015 là 8%/năm.
- Phần bù rủi ro thị trường được xác định cho giai đoạn 2010 đến 2015 là 7.54%/năm

Một số dự báo về kết quả kinh doanh giai đoạn 2010–2015 của công ty:

Sản xuất nhựa vật liệu xây dựng bị phụ thuộc trực tiếp vào tốc độ phát triển của ngành xây dựng trong nước bởi hiện nay doanh thu của công ty phần lớn đến từ thị trường nội địa nên thị trường nước ngoài không ảnh hưởng nhiều tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tốc độ tăng trưởng kép của NTP trong vòng 5 năm trước khoảng 27%/năm. Do NTP hiện đang vẫn trong giai đoạn đầu tư mua sắm máy móc và mở rộng thị phần (miền Nam và xuất khẩu) nên chúng tôi cho rằng doanh thu của công ty sẽ vẫn còn có thể tăng nhanh trong 5 năm tới cho nên tốc độ tăng trưởng vẫn được giữ ở mức xấp xỉ như trên.

Giá vốn hàng bán trong đó nguyên liệu đầu vào là hạt nhựa PVC; PE; bột nhựa...chiếm phần lớn lại bị phụ thuộc vào giá đầu thô trên thế giới. Theo như phân tích mặc dù giá đầu không ổn định qua các năm song tốc độ tăng trưởng trung bình của giá vốn luôn thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu và ở mức 22.5%.

Hiện nay công ty vẫn đang dùng nguồn vốn chủ sở hữu mạnh của mình để đầu tư TSCĐ; thực hiện di dời nhà xưởng mà không cần phải đi vay thêm ở bên ngoài. Do đó chúng tôi đánh giá chi phí lãi vay sẽ không tác động nhiều đến kết quả kinh doanh khi các khoản vay nợ chủ yếu là ngắn hạn tài trợ cho vốn lưu động.

NTP vẫn giữ chính sách đầu tư vào tài sản như hiện nay; không tham gia đầu tư tài chính ngắn hạn; hoạt động đầu tư tài chính dài hạn (theo như tìm hiểu) sẽ chỉ dừng lại ở việc đầu tư vào CTCP nhựa Thiếu niên Tiền phong ở miền Nam; CTCP Bao bì Tiền Phong và công ty ở Lào. Do đó đầu tư tài chính ngắn hạn vẫn bằng không và đầu tư tài chính dài hạn sẽ không thay đổi. Các công ty mới của NTP sẽ đi vào hoạt động kể từ năm 2010 do đó phải mất khoảng hai hoặc 3 năm đầu sẽ không có lãi do đó thu nhập khác là không đáng kể. Hoạt động sản xuất kinh doanh chính sẽ vẫn mang lại nguồn thu nhập chính cho NTP trong năm tiếp theo sau.

Theo như chính sách ưu đãi về thuế đối với doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa và thực hiện, NTP sẽ vẫn được giảm 50% thuế TNDN cho hai năm 2010 và 2011.

Với giả định NTP vẫn duy trì chính sách cổ tức là 30%/năm bằng tiền mặt như hiện nay thì vốn chủ sở hữu sẽ được bổ sung một lượng đáng kể hàng năm bằng nguồn lợi nhuận để lại.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Chi phí bán hàng được dự kiến sẽ tăng lên cùng với tốc độ tăng trưởng doanh thu. Các hoạt động khác như thanh lý tài sản cố định; mua bán chuyển nhượng bất động sản... chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu và thu nhập của NTP.

Tại thời điểm hiện tại chúng tôi không có được thông tin chính thức nào về việc tăng vốn điều lệ của công ty cho nên số lượng cổ phiếu được sử dụng để định giá tạm thời bằng với số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại. Tuy nhiên trong tương lai nếu như số lượng cổ phiếu có sự thay đổi chắc chắn sẽ làm ảnh hưởng tới kết quả định giá hiện tại.

Giai đoạn 1: Trong vòng năm năm từ 2010 đến 2015

Báo cáo kết quả kinh doanh	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,491,848	1,790,217	2,148,261	2,577,913	3,093,496	3,712,195	4,454,634
Giá vốn hàng bán	945,183	1,157,787	1,418,212	1,737,215	2,127,974	2,606,626	3,192,944
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	546,664	632,430	730,049	840,697	965,522	1,105,568	1,261,690
Doanh thu hoạt động tài chính	8,338	7,129	8,555	10,266	12,319	14,783	17,740
Chi phí tài chính	21,614	18,953	22,743	27,292	32,750	39,300	47,160
Chi phí bán hàng	139,011	166,813	200,175	240,210	288,252	345,903	415,083
Chi phí quản lý doanh nghiệp	38,596	46,315	55,578	66,693	80,032	96,038	115,246
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	355,781	407,479	460,108	516,768	576,807	639,110	701,940
Lợi nhuận khác	(454)	228.02	273.62	328.35	394.02	472.82	567.38
Lợi nhuận trước thuế	355,327	407,707	460,381	517,096	577,201	639,583	702,507
Chi phí thuế TNDN hiện hành	18,595	50,963	57,548	129,274	144,300	159,896	175,627
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	336,732	356,744	402,834	387,822	432,901	479,687	526,880
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của công ty mẹ	336,732	356,744	402,834	387,822	432,901	479,687	526,880

Lãi suất chiết khấu được tính toán dựa trên các tham số: lãi suất phi rủi ro; phần bù lạm phát và phần bù rủi ro. Lãi suất phi rủi ro được lấy là lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm hiện nay đang là 8.25%/năm; lạm phát cho giai đoạn này được khống chế dưới 2 con số và được ước tính trung bình là khoảng 8%/năm; phần bù rủi ro cho việc đầu tư cổ phiếu khoảng 8%/năm. Như vậy lãi suất chiết khấu cho giai đoạn này là 24%/năm.

Giai đoạn 2: Sản xuất nhựa xây dựng có liên quan trực tiếp với ngành xây dựng và nhu cầu bất động sản; hiện nay nhu cầu này của nước ta còn tương đối lớn và sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới nên chúng tôi giả định công ty sẽ tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng cao hơn tốc độ của nền kinh tế và ở mức 10% trong vòng 5 năm ở giai đoạn tiếp theo. Dòng tiền của doanh nghiệp sẽ tăng với tốc độ ổn định như trên với giả định mối quan hệ giữa dòng tiền và các nhân tố cấu thành được tiếp tục duy trì trong tương lai.

Lãi suất chiết khấu lúc này giảm xuống còn 20% nguyên nhân là do lạm phát và phần bù rủi ro dự kiến cho những năm tiếp theo sẽ giảm xuống.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Định giá cổ phiếu NTP	
Tỷ suất chiết khấu giai đoạn 1	24%
Giá trị hiện tại của cổ phiếu giai đoạn 1	45,851
Tốc độ tăng trưởng từ 2014-2019	10%
Lãi suất chiết khấu giai đoạn 2	20%
Giá trị hiện tại của cổ phiếu giai đoạn 2	33,441
Tốc độ tăng trưởng sau 2019	5%
Tỷ suất chiết khấu giai đoạn 3	15%
Giá trị hiện tại của cổ phiếu giai đoạn 3	42,482
Giá trị hiện tại của NTP	121,775

Giai đoạn 3: Tăng trưởng đều ở mức 5% qua các năm.

- Từ 2019 trở đi tốc độ tăng trưởng chậm lại và hội tụ ở mức bằng với mức tăng thu nhập bình quân của các nước phát triển.
- Với tốc độ tăng trưởng ổn định GDP Việt Nam được xác định là 5%; lạm phát ở mức 4% - 5% cho giai đoạn này là mức tối thiểu thì lãi suất chiết khấu trong giai đoạn này được chúng tôi ước lượng vào khoảng 10%. Giá NTP theo phương pháp DCF là 122,000 VNĐ.

DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu tài chính	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Khả năng thanh toán							
Khả năng thanh toán tổng quát	2.77	3.01	3.43	3.63	3.76	3.84	3.86
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.03	2.02	2.42	2.63	2.78	2.88	2.93
Khả năng thanh toán nhanh	1.31	1.30	1.70	1.92	2.07	2.17	2.22
Khả năng thanh toán tức thời	0.05	0.04	0.44	0.65	0.80	0.90	0.95
Khả năng hoạt động							
Vòng quay hàng tồn kho	4.41	4.50	4.60	4.69	4.79	4.89	4.99
Vòng quay các khoản phải thu	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
Kỳ thu tiền bình quân	23.69	23.69	23.69	23.69	23.69	23.69	23.69
Vòng quay tổng tài sản	1.74	1.60	1.40	1.33	1.28	1.25	1.24
Khả năng cân đối vốn							
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	56.5%	49.8%	41.2%	38.1%	36.2%	35.2%	34.9%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	36.1%	33.2%	29.2%	27.6%	26.6%	26.1%	25.9%
Khả năng sinh lời							
Lợi nhuận biên gộp	36.6%	35.3%	34.0%	32.6%	31.2%	29.8%	28.3%
Lợi nhuận biên trước thuế	23.8%	22.8%	21.4%	20.1%	18.7%	17.2%	15.8%
Lợi nhuận biên sau thuế	22.6%	19.9%	18.8%	15.0%	14.0%	12.9%	11.8%
ROA	39.2%	31.9%	26.3%	19.9%	17.9%	16.2%	14.7%
ROE	61.3%	47.7%	37.1%	27.5%	24.4%	21.9%	19.9%
Phân tích Dupont (ROE)							
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	22.57%	19.93%	18.75%	15.04%	13.99%	12.92%	11.83%
Doanh thu/Tổng tài sản	1.736	1.599	1.402	1.326	1.279	1.253	1.245
Tổng tài sản/ VCSH	1.565	1.498	1.412	1.381	1.362	1.352	1.349

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Định giá theo phương pháp P/E và P/B

	NTP	BMP	DNP	DPC
Giá ngày 04/03/2010	109.5	62.5	21.4	20.6
Giá trị vốn hóa (triệu đồng)	2,266,577	2,103,536	64,782	42,285
EPS trailing	14.34	7.2	2.96	3.23
P/E điều chỉnh (trailing)	7.46	9.03	6.42	5.73
Giá trị sổ sách (31/12/2009)	25.26	36.84	20.59	15.89
P/B	4.29	1.76	0.92	1.16

Hiện nay số lượng các công ty trong ngành sản xuất nhựa nằm yết trên hai sàn HoSE và HnX tương đối nhiều tuy nhiên thuộc về bốn phân khúc khác nhau: nhựa bao bì; nhựa gia dụng; nhựa vật liệu xây dựng và nhựa kỹ thuật cao. Trong đó phân khúc nhựa xây dựng ngoài NTP và BMP là lớn nhất còn có các doanh nghiệp khác như DNP và DPC. Như chúng tôi đã phân tích ở các phần trước do hai doanh nghiệp NTP và BMP chiếm vị thế lớn nhất trong ngành nên thị phần cho các doanh nghiệp còn lại tương đối nhỏ; lợi nhuận không cao; giá trị vốn hóa thấp.

Cơ hội cho NTP nhập được nguyên liệu giá rẻ như năm 2009 cho NTP theo chúng tôi đánh giá gần như không thể xảy ra trong năm 2010. Mặc dù giá dầu thô trên thế giới đang giảm do đồng USD tăng giá thời gian qua song việc Ngân hàng nhà nước Việt Nam mới nâng tỷ giá cơ bản VNĐ/USD thì đây cũng không phải là thuận lợi cho hoạt động của NTP. Song với lợi thế về thị phần; kinh nghiệm của ban lãnh đạo kỳ vọng EPS năm 2010 được dự báo vẫn ở mức cao khoảng 16,000VNĐ và giá trị sổ sách ở mức khoảng 34,000. So với mức P/E trung bình chung của hai sàn HoSE và HnX là 12 và 13; mức P/E của nhóm ngành nhựa vật liệu xây dựng hiện nay thấp hơn khi chỉ ở mức 9.16, P/B ở mức 2.42. Nếu như lấy xác suất cho hai phương pháp định giá theo P/E và P/B là 50:50 thì giá NTP được xác định vào khoảng 117,000 VNĐ.

Nhận định giá cổ phiếu

Chúng tôi tiến hành định giá cho cả hai phương pháp DCF và hệ số tương đối. Nếu như phương pháp P/E và P/B thích hợp cho việc đầu tư trong ngắn hạn thì phương pháp DCF với các dự báo sát với tình hình hoạt động của công ty hơn sẽ thích hợp cho việc đầu tư trong dài hạn. Phương pháp P/E cho thấy sự kì vọng vào giá cổ phiếu trong tương lai là khá sát với DCF. Dựa trên những phân tích trên chúng tôi lấy xác suất cho mỗi phương pháp là 50:25:25

Tổng hợp lại giá cổ phiếu NTP vào thời điểm hiện tại là khoảng 121,000VNĐ.

	Bán với khối lượng lớn
	Nên bán
	Cầm giữ
	Nên mua
	Mua với khối lượng lớn

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:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: khanhltn@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI:

• Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày
Morning Briefing
Tổng kê giao dịch cuối ngày
Tổng 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 thông kê

EPS Flash Report
Investment Tool
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

• Sản phẩm giao dịch

I-trade Home
I-trade Pro

• Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283