

CÔNG TY CP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG – NTP – CẬP NHẬT

Khuyến nghị: MUA

Ngày: 15/05/2009

GIỚI THIỆU

Công ty cổ phần nhựa Tiền Phong (NTP) được thành lập năm 1960 và sau đó cổ phần hoá vào tháng 8/2004. Công ty chính thức được niêm yết trên sàn HASTC vào tháng 10 năm 2006.

Hoạt động chính của công ty 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%.

THÔNG TIN CHUNG

Ngành	VLXD
Niêm yết	HASTC
Mã CK	NTP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	216
Giá cao nhất trong 52 tuần	76.990
Giá thấp nhất trong 52 tuần	23.450
KLGDBQ trong 10 ngày	415.710

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (15/05/2009)	54.800
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1.187
Trailing EPS	7.902
Trailing P/E	6,9x
P/E (2009)	7,2x
P/B (2008)	2,9x

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ đồng)	1.094
LN sau thuế (tỷ đồng)	154
Tỷ suất LN gộp (%)	27,4
Tỷ suất LN ròng (%)	14,1
EBITDA margin (%)	18,2
Nợ/Vốn (%)	0,6

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY:

Nắm giữ 25% thị phần cả nước, nhựa Tiền Phong là công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa. Nhờ hệ thống phân phối mạnh gồm 4 tổng đại lý và 200 đại lý con cùng với uy tín và thương hiệu đã được xây dựng từ lâu, Nhựa Tiền Phong chiếm vị trí độc tôn tại thị trường Miền Bắc, khoảng 65% thị phần. Đây cũng là thị trường chính đóng góp 85% trong tổng doanh thu 2008 của NTP. Bên cạnh đó, chiếm tới 25% tổng thị phần cả nước, so với các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa khác tại miền Bắc cũng như là cả nước, nhựa Tiền Phong có ưu thế tuyệt đối về thị phần lẫn quy mô sản xuất.

Kế hoạch xâm nhập thị trường Miền Nam bước đầu không thuận lợi. Với tham vọng phát triển thị phần tại thị trường miền Nam, thị trường lớn nhất cả nước, trong năm 2008, nhựa Tiền Phong cũng đã hoàn tất việc góp 51% vốn thành lập công ty nhựa Tiền Phong Miền Nam với tổng vốn đầu tư 100 tỷ, công suất khoảng 10.000 tấn sản phẩm/năm. Tuy nhiên, do sự cạnh tranh gay gắt của thị trường Miền Nam nên công ty vẫn chưa thể tìm được chỗ đứng trên thị trường. Xét trong khoảng thời gian 2 năm tới, hoạt động của công ty con tại miền Nam sẽ chỉ dừng lại ở việc xây dựng hệ thống phân phối và xâm nhập thị trường nên khoản đầu tư này sẽ không đem lại lợi nhuận cho NTP. Theo chúng tôi ước tính, với 51% vốn góp vào NTP miền Nam, lợi nhuận năm 2009 và 2010 của NTP sẽ giảm khoảng 8 tỷ do lỗ từ hoạt động tại miền Nam.

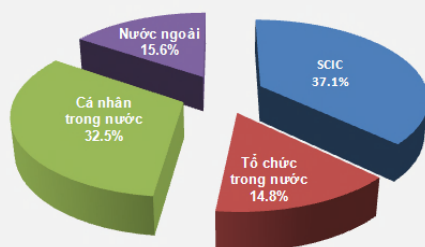
Khả năng chuyển biến động giá thành cho người tiêu dùng cao nhờ vị trí thống lĩnh thị trường phía Bắc. Do chi phí nguyên liệu, chủ yếu là hạt nhựa chiếm khoảng 70% tổng giá thành sản xuất, sự biến động của giá nhựa ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận của NTP. Trong 3 quý đầu năm 2008, cùng với sự leo thang của giá dầu, giá nhựa nguyên liệu tăng cao, khoảng 35% so với thời điểm đầu năm. Tuy nhiên, lợi nhuận của NTP vẫn tiếp tục được đảm bảo, thậm chí tăng so với những quý cùng kỳ năm trước. Điều này là do NTP đã tăng giá bán sản phẩm khoảng 25% sau 3 lần tăng giá bán. Trong khi đó, mặc dù giá nguyên liệu nhựa đã giảm mạnh từ tháng 8/2008 và đang thấp hơn mức giá bình quân năm 2008 khoảng 32% nhưng NTP chỉ thực hiện một đợt giảm giá duy nhất, khoảng 14% vào cuối năm 2008.

Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong quý 1/2009. So với Q4/2008, trong Q1/2009, mặc dù doanh thu của NTP chỉ tăng 10,1% nhưng lợi nhuận sau thuế tăng tới 55,8%. Nguyên nhân của sự tăng trưởng đột biến về lợi nhuận là do công ty đã tồn trữ được nguyên liệu nhựa giá thấp khi giá hạt nhựa sụt giảm mạnh và chạm đáy vào giữa tháng 11/2008. Giá bình quân của các loại bột nhựa đưa vào sản xuất giảm mạnh so với Q4/2008: PVC giảm 20%, HDPE giảm 12,2% làm cho lợi nhuận trước thuế tăng tới 34 tỷ so với Q4/2009.

Kết quả kinh doanh 2009 tốt nhờ chính sách kích cầu. Theo dự báo của chúng tôi, doanh thu năm 2009 của NTP là 1.169 tỷ, tăng 6,8% so với năm 2008. Trong năm 2009, khi nền kinh tế đã có dấu hiệu ổn định trở lại, lãi suất cũng được duy trì ở mức thấp do chính sách khuyến khích cho vay tiêu dùng để kích cầu thì nhu cầu về vật liệu của các công trình xây dựng và nhà dân vốn bị đình trệ trong năm 2008 sẽ gia tăng. Bên cạnh đó, với triển vọng giá dầu tối đa trong năm nay khoảng 70 USD/thùng, chúng tôi cho rằng giá nguyên liệu bình quân sẽ không tăng quá 15%. Do đó, NTP sẽ tiếp tục được lợi từ những đợt tăng giá trong năm 2008. Chúng tôi cũng cho rằng lợi nhuận trước thuế của công ty sẽ tăng 21,4% so với năm 2008.

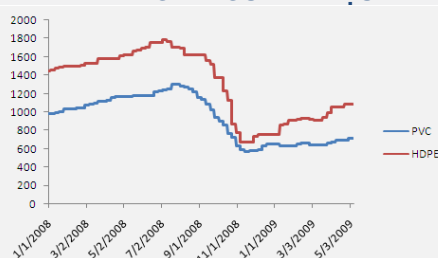
Sự thay đổi trong chính sách thuế làm giảm dòng tiền trong năm 2009. Theo báo cáo kiểm toán thì NTP được miễn thuế cho đến hết năm 2008 và được giảm 50% cho năm 2009. Tuy nhiên, cơ quan thuế chỉ chấp nhận cho

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



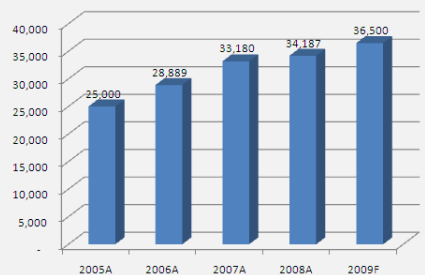
Nguồn: Báo cáo thường niên NTP

DIỄN BIẾN GIÁ NGUYÊN LIỆU



Nguồn: Datastream

SẢN LƯỢNG



Nguồn: NTP, VCSC

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

phép công ty giảm 50% thuế từ 2007 đến 2011. Do đó, nhiều khả năng cơ quan thuế sẽ truy thu một khoản tiền thuế khoảng 40 tỷ trong năm 2009 và NTP sẽ được kéo dài thời gian ưu đãi thuế cho đến hết 2011. Bên cạnh đó, với thuế suất 12,5% trong năm 2009, số tiền thuế phải nộp của NTP sẽ tăng thêm 28 tỷ. Theo dự tính của chúng tôi, những tác động này sẽ được đền bù bằng sự tăng trưởng mạnh của lợi nhuận trước thuế, khoảng 22%.

DỰ ÁN PHÁT TRIỂN:

Dự án nhà máy mới tại quận Dương Kinh: Công ty đang thực hiện dự án di dời nhà máy tới mặt bằng mới rộng 13,6 ha tại quận Dương Kinh. Tổng vốn đầu tư của dự án này khoảng 200 tỷ. Hiện tại, dự án đã thực hiện xong phần đền bù và giải phóng mặt bằng. Dự kiến đến cuối năm 2009, công ty sẽ di dời phân xưởng HDPE về nhà máy mới.

Dự án mở rộng thị trường tại Lào: NTP đang góp 51% vốn thành lập công ty liên doanh Nhựa Tiên Phong – SMP tại Lào với vốn điều lệ 2,5 triệu USD. Dự kiến quý 3 năm 2009 dự án sẽ bắt đầu đi vào hoạt động.

Dự án xây cao ốc văn phòng: Sau khi di dời nhà máy về Quận Dương Kinh, NTP dự tính sẽ xây cao ốc văn phòng cho thuê tại mảnh đất rộng 3,2ha hiện hữu. Công ty đã nhận được công văn chấp nhận chủ trương xây dựng từ phía UBND thành phố Hải Phòng.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ:

Hiện tại, NTP đang giao dịch ở giá VND 54.000/cp với PE 2009 7,2x. Việc thị trường xây dựng hồi phục sẽ tác động tích cực đến kết quả năm 2009 của NTP. Mặc dù NTP phải nộp khoảng 28 tỷ tiền thuế trong năm 2009 nhưng chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế của công ty sẽ tăng 6,2% so với năm 2008.

Nếu như so sánh với nhựa Bình Minh (BMP), công ty sản xuất ống nhựa lớn nhất miền Nam, đang giao dịch ở mức giá VND 56.000/cp với PE 2009 8,0x thì giá của NTP đang rẻ hơn khoảng 10%. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng EPS 2010 của NTP sẽ tăng 17% so với 2009 nhờ sự phục hồi của thị trường xây dựng. Do đó, theo quan điểm đầu tư của chúng tôi, NTP hiện tại đang ở mức giá tốt để có thể MUA với thời gian nắm giữ khoảng 1,5-2 năm.

Chỉ tiêu	NTP	BMP
Vốn điều lệ (Triệu đồng)	216.690	169.559
Vốn hoá thị trường (Triệu đồng)	1.187.461	949.529
Trailling EPS	7.902	6.552
EPS 2009	7.572	7.042
EPS 2010	8.856	7.768
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/doanh thu 2008	17,1	16,3
ROA 2008	21,0	16,9
ROE 2008	37,7	19,6
Tổng nợ/Vốn 2008	0,6	0,1
Kế hoạch 2009		
Doanh thu (Triệu đồng)	1.130.000	820.964
Lợi nhuận trước thuế (Triệu đồng)	160.000	105.000
Quý 1 năm 2009		
Doanh thu	279.691	192.047
Lợi nhuận trước thuế	62.176	47.374

BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ VÀ DỰ PHÒNG

KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010F
Doanh thu	716.461	903.296	1.094.482	1.168.532	1.306.195
Giá vốn hàng bán	514.255	687.848	794.304	843.736	943.135
Lợi nhuận gộp	202.206	215.448	300.178	324.796	363.060
LN từ hoạt động kinh doanh	125.140	127.561	187.076	202.100	225.909
LN trước thuế	118.946	125.441	154.408	187.517	219.316
LN sau thuế	118.946	125.441	154.408	164.077	191.901

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010F
Tiền	57.955	21.661	42.575	26.543	43.759
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	90.000
Các khoản phải thu ngắn hạn	120.085	241.929	223.562	256.117	286.289
Tồn kho	95.830	153.255	271.651	254.277	284.233
Tài sản lưu động khác	0	0	4.572	5.843	6.531
Tài sản cố định	56.341	80.528	106.602	129.412	141.928
Đầu tư tài chính dài hạn	6.200	23.798	59.498	9.348	10.019
Tài sản dài hạn khác	0	22.366	25.890	29.213	32.655
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	336.412	543.537	734.349	710.753	895.414
Nợ ngắn hạn	90.314	205.429	324.545	232.688	260.101
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Vốn điều lệ	144.460	216.690	216.690	216.690	216.690
Nguồn kinh phí và quỹ khác	101.637	121.418	193.115	252.375	368.643
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	49.000	49.980
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	336.412	543.537	734.349	750.753	895.414

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHỦ YẾU	2006A	2007A	2008A	2009E	2010F
Tăng trưởng doanh thu (%)	15,5	26,1	21,2	6,8	11,8
Tỷ suất LN gộp (%)	28,2	23,9	27,4	27,8	27,8
Tỷ suất LN ròng (%)	16,6	13,9	14,1	14,0	14,7
ROA (%)	35,4	23,1	21,0	23,1	21,4
ROE (%)	48,3	37,1	37,7	35,0	32,8
EPS cơ bản (VND)	8.234	5.789	7.126	7.572	8.856
Tăng trưởng EPS (%)	(27,1)	(29,7)	23,1	6,3	17,0

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	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn

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>