

CTCP BAO BÌ NHỰA TÂN TIẾN (TTP) – BÁO CÁO CẬP NHẬT

KHUYẾN NGHỊ: GIỮ

8/9/2009

GIỚI THIỆU

CTCP Bao bì Nhựa Tân Tiến (Tapack - TTP) được thành lập năm 1966, cổ phần hóa năm 2004 và niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 12/2006. Sản phẩm chính của công ty là các mặt hàng bao bì nhựa phức hợp. 80% tổng doanh thu của TTP là từ bao bì thực phẩm (mì gói, bột ngọt, thực phẩm đông lạnh, bánh kẹo, thủy sản...) và 20% từ bao bì hàng tiêu dùng (hóa mỹ phẩm, bột giặt, thuốc trừ sâu...). Bên cạnh đó, Tapack còn gia công chế bản trực in cho khách hàng và kinh doanh nguyên vật liệu (chiếm dưới 3% doanh thu). Tapack hiện có hai nhà máy bao bì ở thành phố Hồ Chí Minh và một chi nhánh ở Hà Nội.

THÔNG TIN TỔNG QUAN

Ngành	Nhựa
Niêm yết	HOSE
Mã CK	TTP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	150
Giá cao nhất trong 52 tuần	13.810
Giá thấp nhất trong 52 tuần	63.500
KL GDBQ trong 10 ngày	53.032

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (8/9/2009)	60.500
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	907,5
P/E trailing (x)	10,6
P/B trailing (x)	2,1
P/E forward 2009 (x)	11,5
P/B forward 2009 (x)	2,0
ROE trailing (%)	19,9
ROA trailing (%)	16,1
EV/EBITDA 2008 (x)	7,5

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 1H 2009

Doanh thu (tỷ đồng)	491,4
LNST (tỷ đồng)	40,3
Tỷ suất LN gộp (%)	11,4
Tỷ suất LN thuần (%)	8,2
Nợ/Vốn (%)	1,2

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

Đơn vị đầu ngành bao bì- Tạo sự khác biệt bằng chất lượng. Trong số các doanh nghiệp sản xuất bao bì phức hợp của cả nước, Tapack là doanh nghiệp đứng đầu về năng lực sản xuất với 7 dây chuyền hiện đại (so với các đối thủ cạnh tranh Huhtamaki, Liksin, và Ngai Mee chỉ có từ 3-4 dây chuyền). Công ty xác định vị trí của mình ở phân khúc trung-cao cấp. Dù có giá bình quân cao hơn đối thủ khoảng 2-4%, nhưng Tapack tự tin với những sản phẩm có chất lượng vượt trội của mình.

Bên cạnh các sản phẩm bao bì mềm thông dụng, Tapack cũng sản xuất các sản phẩm bao bì không độc, chống ẩm, bao bì với kiểu dáng và thiết kế đặc biệt. Sản phẩm cao cấp với tỷ suất LN gộp hơn 15% chiếm 40-50% tổng doanh thu của công ty.

Doanh thu ổn định từ khách hàng là các nhà sản xuất hàng đầu. Ưu thế về năng lực sản xuất và tiêu chuẩn chất lượng cao đã giúp cho công ty có được sự tín nhiệm từ các tập đoàn quốc tế và các tên tuổi hàng đầu trong nước, những khách hàng mà yêu cầu về số lượng và chất lượng khó có thể đáp ứng được bởi các công ty khác. Ngoài Unilever chiếm 25% doanh thu, Acecook, Ajinomoto, Vedan và Miwon lần lượt chiếm 5% doanh thu của công ty. Tapack cũng đã ký kết hợp đồng cung cấp nhãn co cho Pepsi. Để khỏi phải chịu rủi ro nhất định từ tầm ảnh hưởng lớn của một số khách hàng truyền thống, Tapack đang từng bước cân bằng doanh số giữa các khách hàng. Mặt khác, với 90% doanh số có được từ các hợp đồng trên 1 năm, doanh thu của công ty được đảm bảo tăng trưởng ổn định trong dài hạn.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG NỬA ĐẦU NĂM 2009

Kết quả hoạt động khả quan trong 1H 2009. Tuy doanh thu 1H chỉ tăng 10,2% so với cùng kỳ năm ngoái khi đạt 498 tỷ, nhưng LNST 1H 2009 đã tăng vọt 123% lên 40,3 tỷ. Chi phí nguyên vật liệu thấp đã giúp lợi nhuận gộp 1H cải thiện từ 9,0% lên đến 11,4% trong 6 tháng đầu năm 2008. Ngoài ra, doanh thu tài chính tăng từ 1,5 tỷ lên 5,6 tỷ từ thu nhập tiền gửi khoản thặng dư lớn và hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính 1,4 tỷ. Kết thúc nửa đầu năm 2009 Tapack hoàn thành 55% kế hoạch doanh thu và 77% LNST cho cả năm.

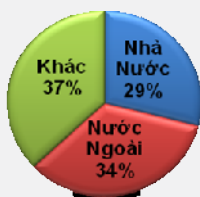
Tiềm lực tài chính vững mạnh. Kết thúc Q2, TTP có 148 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương tiền với tỷ lệ tiền mặt/cổ phiếu là 9,900 đồng/cổ phiếu. Tỷ lệ nợ/vốn chỉ 1% với 5.1 tỷ đồng nợ ngắn hạn. Công ty hầu như không mượn nợ mà chỉ sử dụng nguồn vốn hiện có để đầu tư phát triển thêm.

TRIỂN VỌNG 2009

Tăng trưởng vững chắc. Tuy doanh số tháng 7 đạt mức cao nhất trong năm với 97 tỷ đồng, tăng 5,5% so với tháng 5, doanh thu Q3 dự kiến sẽ chỉ tương đương với Q2. Việc Unilever, khách hàng lớn nhất của TTP chuyển thành công ty 100% vốn nước ngoài và phải thay đổi tên công ty trên bao bì cũng sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất trong Q3 do Unilever cần phải tiêu thụ hết bao bì cũ trước khi chuyển sang đặt hàng bao bì mới. Nhưng đó lại là cơ hội tăng doanh thu trong quý 4.

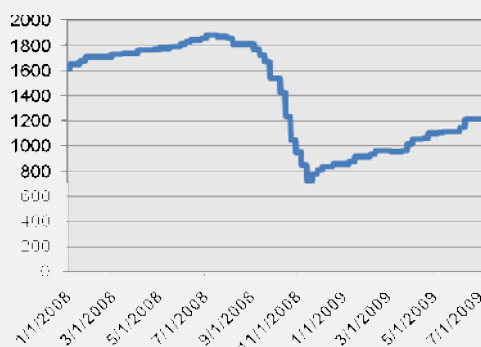
Mặc dù giá nguyên vật liệu đầu vào- hạt nhựa và màng nhựa nguyên liệu chiếm 80% giá vốn hàng bán- đã tăng vọt từ đáy 850USD/tấn vào đầu năm lên đến 1.300USD/tấn vào cuối tháng 8, tỷ suất lợi nhuận Q3 sẽ không bị ảnh hưởng nhiều do TTP thường ký kết hợp đồng thỏa thuận giá từ 3-4 tháng trước. Bước sang Q4, tỷ suất LN dự kiến sẽ được cải thiện nhờ công ty san sẽ

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



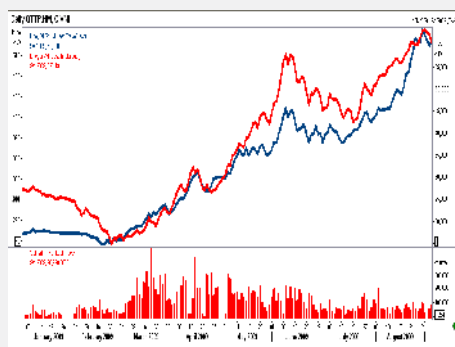
Nguồn: Tapack

Giá LDPE SPOT Đông Nam Á (USD/tấn)



Nguồn: Datastream

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

một phần chi phí do nguyên vật liệu tăng cho khách hàng. Với Q3 và Q4 thường là những quý cao điểm của ngành bao bì do các khách hàng trong ngành thực phẩm và tiêu dùng chuẩn bị cho mùa lễ tết, dự kiến doanh thu và lợi nhuận của TTP sẽ tăng trưởng đáng kể trong nửa sau 2009. Thêm vào đó, tỷ giá ổn định sẽ giúp cho chi phí tài chính của TTP giảm đáng kể trong 2009. Do đó, chúng tôi cho rằng TTP có thể đạt được LNTT 95 tỷ trong 2009, tăng 22% so với năm trước.

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

Đầu tư về chiều sâu hơn là chiều rộng. Trong Q1/2009 TTP đã đầu tư máy in 8 màu trị giá 1,3 triệu USD để nâng cao năng lực sản xuất nhằm đáp ứng yêu cầu của các khách hàng lớn như Pepsi. Trong Q3, TTP cũng đưa vào hoạt động máy thổi màng 3 lớp trị giá 800.000 USD, là máy thổi thứ ba, giúp cho công ty thêm chủ động trong công tác chuẩn bị nguyên vật liệu cho sản xuất. Việc không cạnh tranh về giá mà chú trọng đầu tư vào chất lượng sẽ giúp cho tỷ suất LN của công ty càng cải thiện trong tương lai. Tuy nhiên, so với kế hoạch đầu tư 68.6 tỷ đồng cho năm 2009, thực chi trong năm nay của TTP sẽ thấp hơn đáng kể do công ty hoãn lại kế hoạch xây nhà máy trực in.

Mở rộng hoạt động ở thị trường miền Bắc. Trong tháng 6, TTP đã di dời một máy ghép màng ra chi nhánh Hà Nội. Với máy ghép này, chi nhánh miền Bắc đã có thể đảm nhận cả 3 khâu ghép, cắt cuộn và làm túi thay vì chỉ 2 khâu cuối như trước đây, giúp giảm áp lực sản xuất ở miền Nam và nâng khả năng đáp ứng nhu cầu của khách hàng tại thị trường miền Bắc.

TTP cũng có kế hoạch di dời nhà máy hiện tại ở trụ sở Lũy Bán Bích đến KCN Tân Bình một khi tìm ra được đối tác thích hợp để sử dụng 12.000 m² tại Lũy Bán Bích. Hiện tại TTP chỉ mới sử dụng một nửa diện tích 50.000 m² của KCN Tân Bình.

KHUYẾN NGHỊ

Tăng trưởng của TTP gắn liền với sự tăng trưởng của các khách hàng là các công ty thực phẩm và hàng tiêu dùng lớn. Tập trung vào những hoạt động kinh doanh chính, TTP đã kinh doanh có hiệu quả, kết quả kinh doanh ổn định và tăng trưởng vững chắc qua các năm, chứng minh tính hiệu quả của mô hình kinh doanh của TTP. Với tính chất phòng ngự, tiềm lực tài chính vững mạnh, hầu như không có rủi ro về nợ và đầu tư tài chính, đây là cổ phiếu tốt cho các nhà đầu tư đầu tư dài hạn. Tại giá 60.500 đồng/cổ phiếu, TTP đang được giao dịch ở mức P/E forward 2009 11,5x, P/B forward 2009 2,0x và gần tương đương với mức giá mục tiêu của chúng tôi là 64.000đ/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cho cổ phiếu TTP.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ HĐKD (tỷ đồng)	2007A	2008A	1H 2009	2009F	2010F
Doanh thu thuần	854	1.041	491	1.086,8	1.281,7
Giá vốn hàng bán	758,1	924,2	435,6	963,8	1.130,6
Lợi nhuận gộp	95,9	117	56	123,0	151,2
Lợi nhuận từ HĐ SXKD	68,1	81,1	39,8	85,4	106,8
LNTT	60,3	77,9	46,1	95,0	117,9
LNST	51,9	67,1	40,3	83,1	103,2

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2007A	2008A	1H 2009	2009F	2010F
Tiền	6,9	94,9	148,0	152,5	179,8
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0,8	4,0	4,3	8,8	28,1
Phải thu ngắn hạn	171,2	198,7	184,5	207,4	244,6
Hàng tồn kho	171,1	71,3	80,8	74,4	87,3
Tài sản ngắn hạn khác	6,5	0,0	0,2	0,2	0,2
Tài sản cố định	133,4	113,2	115,9	106,9	96,9
Chi phí xây dựng dở dang	0,1	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	-	2,1	0,2	0,2	0,2
TỔNG TÀI SẢN	489,9	484,4	533,9	550,4	637,1
Nợ ngắn hạn	24,2	-	5,1	-	-
Phải trả ngắn hạn	72,5	66,1	97,1	83,9	98,4
Nợ dài hạn	0,3	0,2	-	-	-
Vốn điều lệ	147,0	150,0	150,0	150,0	150,0
Thặng dư vốn	154,8	154,8	154,8	154,8	154,8
LN chưa phân phối	39,1	40,4	48,6	82,0	133,6
Quỹ khác	52,0	72,9	78,4	79,7	100,3
TỔNG NGUỒN VỐN	489,9	484,4	533,9	550,4	637,1

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2007A	2008A	1H 2009
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	53,1	(47,7)	34,8
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(80,9)	(200,7)	(22,1)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	49,7	234,4	(27,4)
Lưu chuyển tiền thuần trong kì	21,9	(14,0)	(14,7)
Tiền và tương đương tiền đầu kì	22,6	44,4	30,5
Tiền và tương đương tiền cuối kì	44,4	30,5	15,8

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007A	2008A	1H 2009	2009F	2010F
Tăng trưởng DT (%)	12,5	21,9	9,8	4,4	17,9
Tỷ suất LN gộp (%)	11,2	11,2	11,4	11,3	11,8
LN từ HĐKD/DT (%)	8,0	7,8	8,1	7,9	8,3
ROA trailing (%)	10,6	13,9	16,1	15,1	16,2
ROE trailing (%)	13,2	16,1	19,9	17,8	19,2
ROIC trailing (%)	12,4	16,1	19,6	17,8	19,2
EPS (VND)	3.532	4.475	5.717	5.543	6.879
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	26,7	n/a	23,9	24,1

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

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

Lê Chí Hiếu hieu.le@vcsc.com.vn

Vũ Thành Tú tu.vu@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>