

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG

Giá kỳ vọng: **54.100 VND**

LỢI NHUẬN 2011 VẪN ĐƯỢC ĐẢM BẢO NHỜ TĂNG GIÁ BÁN ĐẦU RA

Khuyến nghị: **MUA MẠNH**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	NTP
Sàn giao dịch	HNX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Vật liệu xây dựng

DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG

Giá ngày 5/7/2011 (đồng/CP)	33.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/CP)	28.140
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/CP)	47.640
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1.430
SL cổ phiếu lưu hành (CP)	43.337.996
KLGD bình quân 10 ngày (CP)	14.410

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tổng tài sản (tỷ đồng)	1.402	1.908
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	781	1.105
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2.002	2.675
LNST (tỷ đồng)	310	324
EPS (đồng/cổ phần)	14.300	7.477

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tăng trưởng Doanh thu	29%	34%
Tăng trưởng LNST	1%	5%
Tăng trưởng Tài sản	40%	36%
Tăng trưởng Vốn CSH	44%	42%
Tăng trưởng EPS	1%	-48%
Lợi nhuận gộp biên	34%	31%
Lợi nhuận thuần biên	15%	12%
ROE	26%	20%
ROA	47%	34%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2010	2011E
P/E (lần)	2,31	4,41
P/B (lần)	0,92	1,29

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2011

Kết thúc quý 1/2011, NTP đạt 600,6 tỷ đồng doanh thu và 58,6 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tuy doanh thu tăng trưởng 51,6% so với cùng kỳ năm 2010 nhưng lợi nhuận sau thuế lại giảm khoảng 3%. Đây là điều dễ hiểu bởi trong bối cảnh thị trường nguyên liệu đầu vào là các loại hạt nhựa tăng giá khoảng 13%, giá xăng dầu và các loại chi phí khác đều tăng. Giá bán đầu ra của công ty trong khi đó hầu như được giữ nguyên trong suốt quý 1/2011 và chỉ được điều chỉnh tăng 5%, 10% và 15% tương ứng cho các loại ống và phụ kiện uPVC, HDPE, PPR trong tháng 3/2011. Ngoài ra, chi phí tài chính tăng mạnh cũng là nguyên nhân khiến cho lợi nhuận sau thuế của NTP giảm.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2011

Sản lượng sẽ không có nhiều đột biến. Quý 2 là mùa xây dựng và thường là thời điểm thuận lợi cho việc tiêu thụ sản phẩm của NTP. Mặc dầu vậy, bối cảnh hiện tại không có nhiều thuận lợi cho ngành xây dựng do ưu tiên hàng đầu của Chính phủ là kiểm chế lạm phát và hạn chế tăng trưởng tín dụng nên việc đầu tư cho các dự án xây dựng sẽ ở mức thấp. Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ trong quý 2 của NTP sẽ chỉ tăng nhẹ so với quý 1/2011 và đạt khoảng 14.500 tấn. Quý 1/2011, NTP tiêu thụ khoảng 13.500 tấn.

Giá bán đầu ra tiếp tục tăng. Ngoài đợt tăng giá trong quý 1, NTP còn tiếp tục điều chỉnh tăng 10% và 5% cho các loại ống uPVC và HDPE trong tháng 4/2011. Như vậy, tính tới hết quý 2/2011, tổng cộng NTP đã tăng giá bán lên khoảng 15% đối với hầu hết các loại sản phẩm. Sự điều chỉnh này theo chúng tôi là đủ để bù đắp lại phần tăng khoảng 18,5% của nguyên liệu đầu vào trong 2 quý đầu năm. Do tỷ trọng nguyên liệu chiếm khoảng 75% giá vốn nên giá thành sản xuất thực tế của NTP mới chỉ tăng khoảng gần 14%.

Các lần điều chỉnh giá bán đầu ra của NTP trong 2 quý đầu năm 2011			
Loại sản phẩm	uPVC	HDPE	PPR
- Tháng 3/2011	5%	10%	15%
- Tháng 4/2011	10%	5%	0%
Tổng cộng	15%	15%	15%

Nguồn: NTP, BVSC tập hợp

Những thay đổi về giá đầu ra sẽ làm chokết quả kinh doanh quý 2/2011 của NTP sẽ trở nên khả quan hơn nhiều so với quý 1/2011. Do vậy chúng tôi ước tính NTP sẽ đạt **667 tỷ đồng doanh thu** và **97 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế** trong quý 2/2011.

TRIỂN VỌNG NĂM 2011

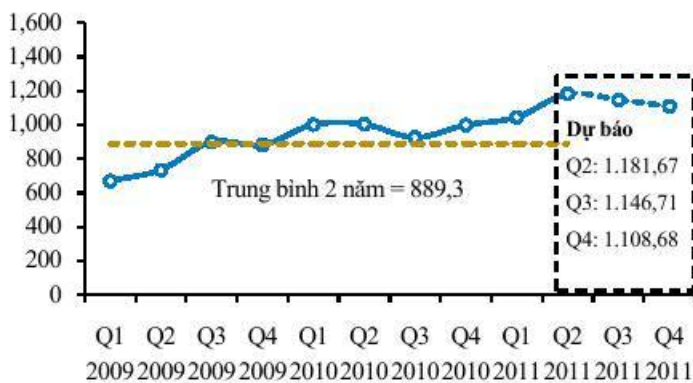
Sản lượng tiêu thụ sẽ khó duy trì được tốc độ tăng trưởng ấn tượng như năm 2010. Việc di dời sang nhà máy mới có thể giúp NTP tăng được công suất, tuy nhiên nhu cầu thị trường mới là yếu tố quyết định tới sản lượng của Công ty. Có một số lý do khiến chúng tôi có quan điểm khá thận trọng về sản lượng của NTP trong năm 2011:

- ❑ Sự trầm lắng của thị trường BDS sau khi nhà nước thắt chặt tín dụng với ngành phi sản xuất sẽ đẩy nhiều công trình xây dựng rơi vào tình trạng “đóng băng”.
- ❑ Việc cắt giảm đầu tư công, tạm dừng, hoãn các công trình chưa thật cần thiết cũng khiến cho nhu cầu về ống nhựa giảm đáng kể.

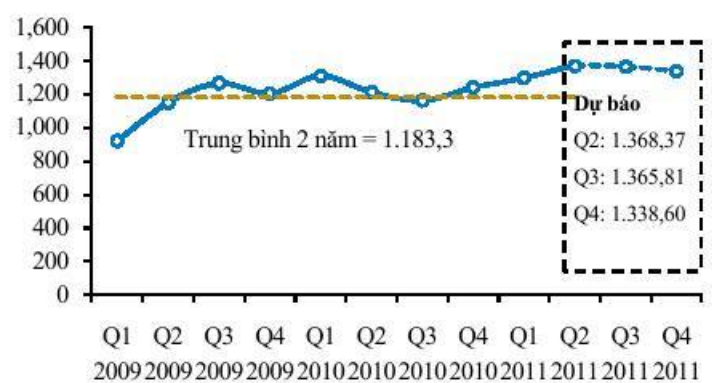
Thực tế mức tiêu thụ trong quý 1/2011 và một phần trong quý 2/2011 (5 tháng đầu năm 2011 tiêu thụ khoảng 23.000 tấn, gần tương đương với năm 2010) đã cho thấy thị trường ống nhựa đang chịu tác động trước những khó khăn của ngành xây dựng. Tình trạng này có thể kéo dài tới những tháng cuối năm và là cơ sở khiến chúng tôi cho rằng NTP có thể chỉ đạt mức tăng trưởng sản lượng khoảng 8,5% trong năm 2011, thấp hơn nhiều so với con số 26,6% của năm 2010.

Giá hạt nhựa có thể giữ mức ổn định tới hết năm 2011. Giá hạt nhựa trong 2 quý đầu năm tăng cùng với xu hướng tăng của giá dầu, ngoài ra động đất tại Nhật Bản khiến cho 50% nhà máy sản xuất PVC tại nước này phải đóng cửa cũng là nguyên nhân làm giá hạt nhựa tăng cao. Tuy nhiên, xu hướng tăng khó có thể kéo dài tới hết năm bởi kinh tế khó khăn trên phạm vi toàn cầu khiến cho nhu cầu xây dựng giảm (hiện trên thế giới 60% lượng PVC được sử dụng trong lĩnh vực xây dựng). Vậy nên, BVSC cho rằng giá nguyên liệu nhựa sẽ không có nhiều biến động cho đến hết năm và có thể giảm nhẹ vào những quý tới. Hiện phần lớn nguyên liệu của NTP được nhập khẩu.

Dự báo giá PVC (USD/tấn)



Dự báo giá HDPE (USD/tấn)



Nguồn: BVSC ước tính

Giá bán đầu ra được điều chỉnh tăng tương ứng. Trong 2 quý đầu năm 2011, NTP đã điều chỉnh tăng giá bán sản phẩm lên 15%, mức giá này đủ để bù đắp lại phần tăng giá nguyên liệu đầu vào. Do vậy, nếu giá đầu vào diễn biến như dự báo ở trên thì chúng tôi cho rằng NTP sẽ giữ nguyên mức giá này cho tới hết năm.

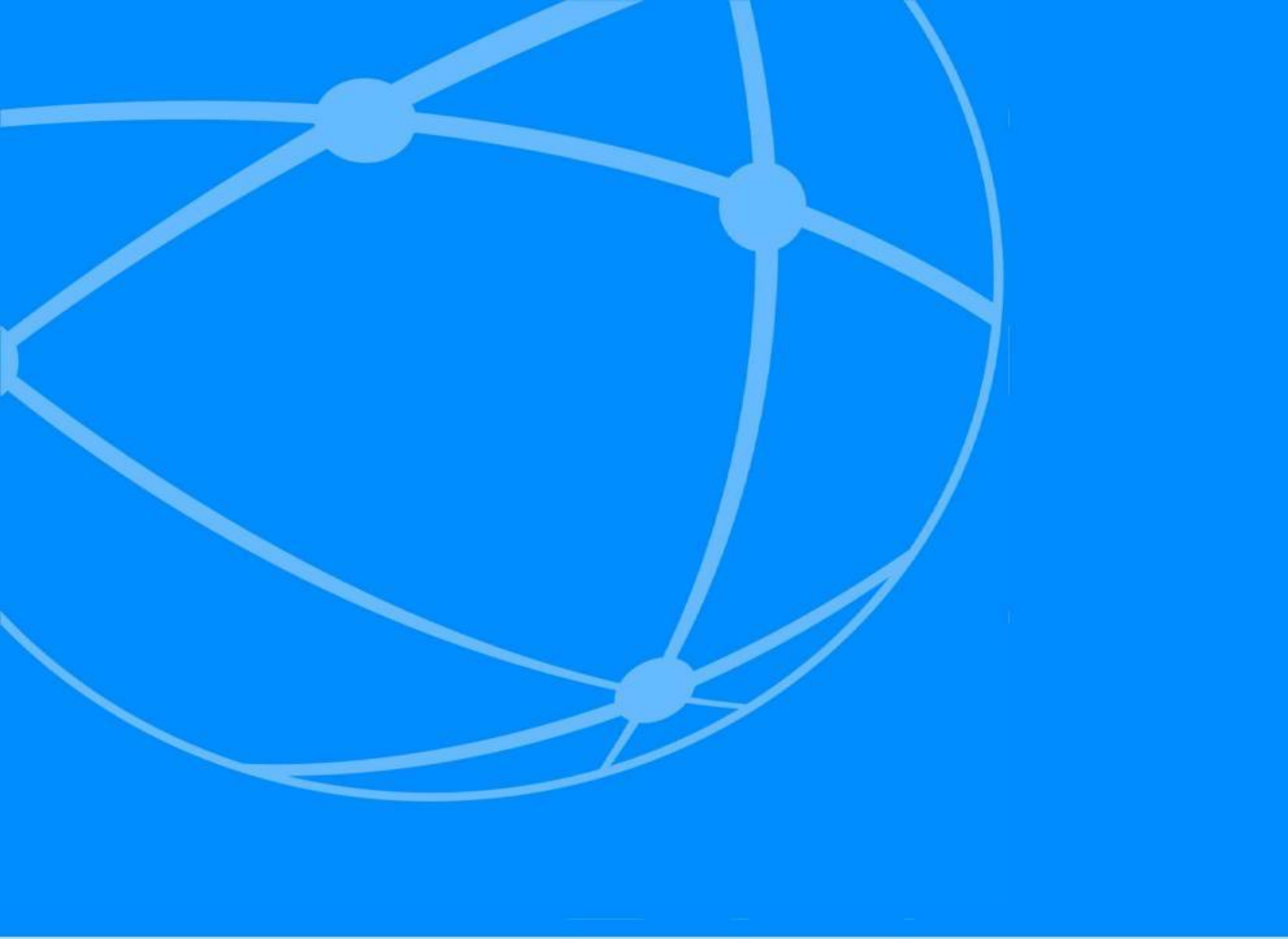
Như vậy, tính chung cả năm 2011, mặc dù sản lượng không đạt mức tăng trưởng tốt, chi phí đầu vào tăng cao nhưng nhờ tăng giá bán đầu ra, kết quả kinh doanh của NTP vẫn được đảm bảo. Dự kiến NTP có thể đạt **2.675 tỷ đồng doanh thu** và **324 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế**, EPS đạt 7.477 đồng/cổ phần.

Tổng hợp các chỉ tiêu dự báo				
Chỉ tiêu	Q2/2010	Q2/2011	2010	2011
- Doanh thu thuần (tỷ đồng)	511	667	2.002	2.675
- Sản lượng (tấn)	12.734	14.500	54.398	59.022
- Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	115	97	310	324

Nguồn: NTP, BVSC tập hợp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu NTP dựa trên các lợi thế của doanh nghiệp như: quy mô dẫn đầu ngành ống nhựa, chiếm lĩnh thị phần chi phối khoảng 70% thị phần miền Bắc. Nhờ các điểm mạnh này mà NTP có thể chuyển bớt một phần rủi ro khi giá nguyên liệu đầu vào có sự biến động mạnh sang cho khách hàng, qua đó duy trì được tỷ suất lợi nhuận cao và ổn định. Mức giá kỳ vọng mà chúng tôi khuyến nghị khi đầu tư vào cổ phiếu NTP là **54.100 đồng/cổ phần**.*



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 Bảo Việt (BVSC) 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 BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến 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.

BVSC 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 BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Linh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn