

## Công ty cổ phần Nhựa Tân Phú (HNX: TPP)

Ngành: Nhựa – Bao bì

Cập nhật ngày: 22/08/2011

**Phan Nguyễn Trung Hưng**  
**Chuyên viên phân tích**  
*Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư*  
*CTCP Chứng khoán FPT - FPTS*  
 Email: [hungpnt@fpts.com.vn](mailto:hungpnt@fpts.com.vn)  
 84 – 8 6290 8686 – Ext : 7590  
[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

**Khuyến nghị: MUA**

**Giá tham khảo: 12.547 VND**

**Giá hiện tại: 5.800 VND**

|                                    |                      |
|------------------------------------|----------------------|
| Giá thấp nhất trong 52 tuần        | <b>5.300 vnd</b>     |
| Giá cao nhất trong 52 tuần         | <b>16.900 vnd</b>    |
| KLGD BQ 1 tháng                    | <b>2.800 cp</b>      |
| Cổ phiếu lưu hành                  | <b>4.000.000 cp</b>  |
| Vốn điều lệ                        | <b>40 tỉ vnd</b>     |
| Vốn hóa thị trường<br>(17/08/2011) | <b>23,174 tỷ vnd</b> |

*Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng công ty cổ phần Nhựa Tân Phú (HNX: TPP). Sau đây là tóm tắt buổi thảo luận và nhận định nhanh.*

*Theo kết quả hợp nhất mới nhất, doanh thu quý II/2011 đạt 113 tỷ đồng, giảm 2.33% so với quý II/2010, nhưng tăng 2.35% so với quý I/2011. Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 2 tỉ đồng, tăng 17% so với quý II/2010, nhưng lại giảm nhẹ 8.8% so với quý I/2011. Tổng kết 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu đạt 223.3 tỉ đồng, đạt 52,54% kế hoạch năm 2011, lợi nhuận sau thuế hơn 4.27 tỉ, đạt hơn 71.76% kế hoạch (kế hoạch 6 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế). Điều này cho thấy TPP vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng tốt của mình với doanh thu khá ổn định, bất chấp tình hình vĩ mô nhiều bất lợi trong hiện tại.*

### Đồ thị giá



### Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng qua các năm

Nguồn: BCTC TPP

| Chỉ tiêu   | 6T2011 | 2010   | 2009   |
|------------|--------|--------|--------|
| EPS        | 1.026  | 2.121  | 2.054  |
| Book value | 13.015 | 12.202 | 12.864 |
| ROA        | 2,46%  | 4,12%  | 3,95%  |
| ROE        | 8,21%  | 14,31% | 13,99% |

**TPP là một trong những doanh nghiệp lớn trong ngành bao bì, phụ tùng, linh kiện bằng nhựa (nhựa cứng)** với địa bàn hoạt động trải dài trên các vùng miền Việt Nam và các nước Lào, Campuchia. Công ty đang lớn mạnh và tăng trưởng rất nhanh về qui mô từ khi thành lập năm 2005, với tổng tài sản và vốn chủ sở hữu hiện nay tăng hơn gấp đôi so với mức năm 2007. Doanh thu cũng đang tăng trưởng rất tốt, bình quân 30%/năm, lợi nhuận cũng tăng bình quân 20-30%/năm trong các năm qua. Đây là bước tiến rất nhanh và ổn định của TPP so với nhiều doanh nghiệp khác.

**Nguyên vật liệu chính để sản xuất của công ty là hạt nhựa các loại** như PE, PP, colypolyme... phần lớn được nhập khẩu từ các nước Indonexia, Malaixia, Thái Lan, Philipin và một phần còn lại mua trong nước như từ công ty Formosa. Bình quân nhu cầu nguyên vật liệu hạt nhựa khoảng 300 tấn/tháng. Từ cuối năm 2010 đến nay, giá hạt nhựa đang tăng nhẹ khoảng 9,1% (từ bình quân 33.000 đồng/kg lên khoảng 36.000 đồng/kg), nhưng không làm giảm lợi nhuận gộp do đầu ra sản phẩm của công ty khá ổn định và giá bán vẫn được chủ động khá tốt.

**TPP là doanh nghiệp đầu tiên ở Việt Nam được nhận hỗ trợ vốn khuyến khích sản xuất sạch từ Quỹ Xanh của Thụy Sĩ.** Với chủ trương hướng tới công nghệ sản xuất sạch, không gây ô nhiễm, dù hoạt động trong ngành sản xuất nhựa thường thải ra nhiều chất thải



## Tóm tắt hoạt động kinh doanh

**Ngày 19/08/1977:** Công ty Nhựa Tân Phú trực thuộc Công ty Nhựa Việt Nam (Vinaplast) được thành lập.

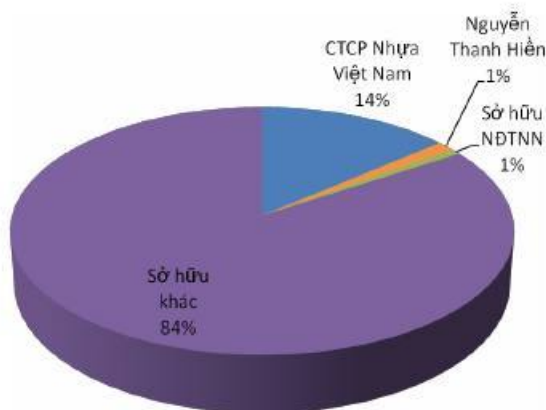
**Tháng 01/2005:** cổ phần hóa trở thành Công ty Cổ phần Nhựa Tân Phú theo quyết định số 100/2004/QĐ-BCN của Bộ trưởng Bộ Công nghiệp ngày 24/09/2004.

**Ngày 4/11/2010:** Tăng vốn điều lệ thêm 15.000.000.000 lên 40.000.000.000 đồng thông qua việc phát hành cổ phiếu mở rộng sản xuất kinh doanh.

## Lĩnh vực hoạt động chính

- Sản xuất các sản phẩm bao bì, phụ tùng, linh kiện nhựa phục vụ cho các ngành công – nông – ngư nghiệp – giao thông vận tải – bưu chính viễn thông và dân dụng.
- Chế tạo khuôn mẫu, phụ tùng ngành nhựa; mua bán nguyên liệu, vật tư sản xuất ngành nhựa; Chế tạo thiết bị máy móc ngành nhựa.
- Mua bán nguyên liệu, vật tư, sản phẩm.
- Đại lý ký gởi, mua bán hàng hóa.

## Cơ cấu cổ đông



độc hại, TPP vẫn đảm bảo mức độ an toàn của sản phẩm, được kiểm nghiệm bởi viện Pasteur. Điều này là do sự chủ động đầu tư công nghệ, thiết bị máy mới thay thế máy móc cũ bằng nguồn vốn công ty và một phần từ sự hỗ trợ 25% vốn không hoàn lại trên tổng vốn đầu tư máy móc, thiết bị mới của Quỹ Xanh, sau khi đã đạt được sự kiểm định gắt gao của tổ chức này.

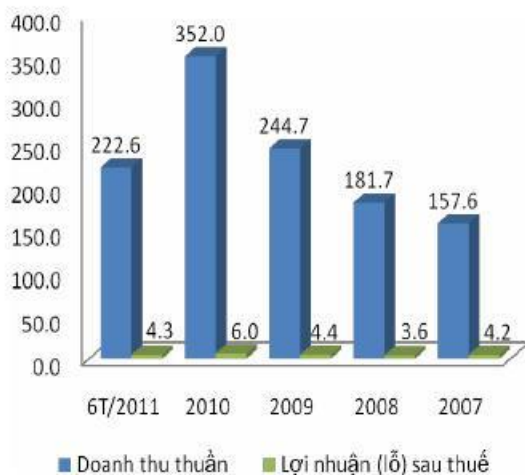
**Dự án nhà máy mới ở Đức Hòa, Long An với 2 xưởng sản xuất** có thể sẽ chính thức đi vào hoạt động tháng 10 năm nay 2011. Đây là dự án nâng cao năng lực sản xuất hiện tại của công ty khi nhu cầu cho đầu ra sản phẩm gần như được đảm bảo, với công suất tăng thêm khoảng 2/3 so với công suất hiện tại. Nguồn vốn triển khai dự án được vay từ ngân hàng Công Thương với khoản vay kỳ hạn 7 năm. Doanh thu từ nhà máy dự kiến đóng góp thêm khoảng 22-23 tỉ đồng/tháng.

**Dự án bất động sản tại khu đất 314 Lũy Bán Bích vẫn chưa có nhiều chuyển động.** Công ty dự kiến sẽ xây dựng tòa nhà văn phòng cho thuê và căn hộ cao cấp phía trước mặt tiền đường Lũy Bán Bích. Tuy nhiên, với sự ảm đạm của thị trường bất động sản, công ty cũng không vội vã tiến hành dự án, quá trình tìm kiếm đối tác, phương thức hợp tác làm dự án vẫn đang được xúc tiến.

**Theo nghị quyết ĐHCĐ năm nay, TPP dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ lên thành 50 tỉ đồng** bằng cách phát hành cổ phiếu thưởng 100:4, phát hành cho cổ đông hiện hữu 100:6, phát hành 400.000 cổ phiếu cho cổ đông chiến lược và 200.000 cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên. Nguồn vốn thu được dự kiến sẽ dùng để xây dựng nhà máy ở Bắc Ninh, với tổng mức đầu tư ước hơn 7 tỉ đồng. Đây là dự án mà TPP đã được phê duyệt cấp 14.000 m2 đất, nhưng hiện tại công ty phải thuê khu đất ở gần đó để làm nhà xưởng, khi nhà máy ở khu đất được cấp chính thức hoàn thành sẽ chuyển toàn bộ máy móc thiết bị cũ và các máy móc thiết bị mới sang, doanh thu của nhà máy ở Bắc Ninh hiện tại khoảng 6 tỉ/năm. Đặc biệt, nhiều khả năng TPP sẽ tiếp tục được hỗ trợ 25% vốn để mua máy móc thiết bị mới nhằm đảm bảo khả năng sản xuất sạch theo hỗ trợ của Quỹ Xanh Thụy Sĩ.



**Doanh thu, LNST qua các năm**

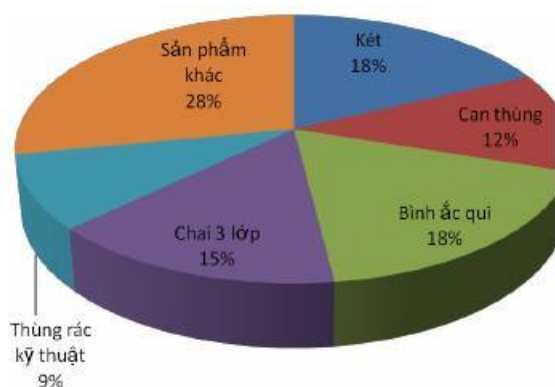


**▪ Kết quả kinh doanh năm 2010 và 6 tháng 2011**

Năm 2010 dù nền kinh tế bắt đầu gặp những khó khăn khi gói kích cầu hoàn toàn chấm dứt, nhưng TPP vẫn tiếp tục đạt được doanh thu và lợi nhuận ấn tượng với mức doanh thu thuần tăng 43.83% và lợi nhuận tăng 36.39% so với năm 2009, đạt 150% kế hoạch doanh thu thuần và 130% kế hoạch lợi nhuận năm 2010. Sáu tháng đầu năm 2011, kết quả kinh doanh càng ấn tượng hơn với doanh thu tăng 37.66% và lợi nhuận tăng 154.73% so với 6 tháng 2010. Điều này cho thấy sức mạnh của công ty bất chấp những khó khăn lớn của nền kinh tế. Nguyên nhân của kết quả ấn tượng đó bắt nguồn từ những yếu tố sau:

- **Đầu ra sản phẩm của TPP là khá tốt với lượng khách hàng cũ tiêu thụ sản phẩm ổn định và thường xuyên. Ngoài ra, việc tìm kiếm phát triển khách hàng mới luôn được công ty chú trọng đẩy mạnh.**
- **Công ty chủ động sử dụng đòn bẩy tài chính cao trong hoạt động của mình, do đặc thù kinh doanh của công ty là sản xuất theo đơn hàng đặt trước nên đầu ra sản phẩm gần như được đảm bảo trước. Vì vậy, việc chủ động sử dụng đòn bẩy cao sẽ giúp khuếch đại doanh thu và lợi nhuận lên nhiều lần.**

**Cơ cấu doanh thu 6T2011**



Nguồn: TPP

Cơ cấu doanh thu của TPP đến chủ yếu từ 4 dòng sản phẩm với tỉ trọng lần lượt là kết 18%, can thùng 12%, bình ắc qui 18%, chai ba lớp 15%. Gần đây, sản phẩm thùng rác kỹ thuật xuất sang Nhật đóng góp khá đáng kể vào doanh thu của công ty với tỉ trọng là 10%. Sản phẩm kết là một trong những sản phẩm chủ lực với các khách hàng tiêu thụ khá ổn định như Sabeco, Coca-cola, Vĩnh Hảo, Bia Huda, Pepsi..., đối thủ cạnh tranh chính trong mảng này là công ty nhựa Long Thành.

**▪ Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011**

**Về doanh thu:** 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu của TPP hơn 222,6 tỷ đồng (quí II/2011 khoảng 112,4 tỷ đồng), đạt gần 55% kế hoạch. Chu kỳ kinh doanh của công ty thường có doanh thu quý III và quý IV cao hơn hai quý đầu năm. Ngoài ra, dự kiến nhà máy ở Long An có thể sẽ đi vào hoạt động trong tháng 10 và đóng góp vào doanh thu ít nhất 2 tháng cuối năm. Do đó quý III chúng tôi ước doanh thu bằng quý II (112 tỷ), nhưng quý IV doanh thu sẽ cải thiện mạnh nhờ nhà máy Long An đóng góp thêm doanh thu ước khoảng 22-23 tỷ đồng/tháng. Dù vậy, chúng tôi chỉ ước thận trọng doanh thu quý IV sẽ tăng thêm khoảng 38 tỷ đồng so với quý III, đạt khoảng 150 tỷ. Tổng kết 2 quý cuối năm sẽ đóng góp thêm 262 tỷ doanh thu thuần cho TPP

**Giá vốn hàng bán:** Mặc dù giá hạt nhựa đang tăng trong năm nay so với 2010, nhưng với lượng nguyên vật liệu tồn kho đã được tích trữ khối lượng khá lớn thời gian trước, sẽ không làm ảnh hưởng nhiều đến giá vốn hàng bán của TPP. Do đó, chúng tôi dự báo TPP sẽ tiếp tục giữ được mức GVHB cả năm bằng với mức của 6T2011, khoảng 87,3% doanh thu thuần.



(đơn vị: tỉ đồng)

| Năm                      | 2011F        | 6 tháng 2011 | 2010         |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần          | 484,6        | 223,3        | 352,0        |
| GVHB                     | 423,1        | 194,3        | 310,3        |
| Lợi nhuận gộp            | 61,5         | 28,3         | 41,7         |
| Doanh thu HĐTC           | 1,86         | 1,4          | 1,3          |
| Chi phí HĐTC             | 9,5          | 7,2          | 7,6          |
| Chi phí bán hàng         | 11,4         | 5,7          | 9,4          |
| Chi phí QLDN             | 22,3         | 11,1         | 18,9         |
| Lợi nhuận HĐKD           | 20,25        | 5,7          | 7,0          |
| Lợi nhuận khác           | 1,9          | 0,13         | 0,8          |
| LNTT                     | 22,2         | 5,7          | 7,8          |
| Thuế TNDN                | 5,5          | 1,4          | 1,9          |
| LNST                     | 16,6         | 4,3          | 6,0          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 0,66         | 0,17         | 0,2          |
| LNST công ty mẹ          | <b>16,0</b>  | 4,1          | 5,8          |
| EPS (đồng)               | <b>3.994</b> | <b>1.026</b> | <b>2.121</b> |

Nguồn: TPP và FPTTS tổng hợp

| Chỉ tiêu   | 2011F         | 2010          |
|------------|---------------|---------------|
| EPS        | <b>3.994</b>  | <b>2.121</b>  |
| Book value | <b>15.196</b> | <b>12.202</b> |

Nguồn: TPP và FPTTS tổng hợp

| Mã CP              | P/E Trailing 12M | P/B         |
|--------------------|------------------|-------------|
| DTT                | 38,6             | 0,4         |
| VPK                | 2,6              | 0,6         |
| TPP                | 3,1              | 0,4         |
| Bình quân          | <b>44,3</b>      | <b>0,47</b> |
| TPP (đánh giá lại) | <b>4,0</b>       | <b>0,6</b>  |

Nguồn: Stox.vn data

| Phương pháp   | Giá    | Tỷ trọng    | Bình quân     |
|---------------|--------|-------------|---------------|
| P/E           | 15.976 | 50%         | 7.988         |
| P/BV          | 9.118  | 50%         | 4.559         |
| Giá bình quân |        | <b>100%</b> | <b>12.547</b> |

Nguồn: TPP và FPTTS tổng hợp

**Doanh thu và chi phí tài chính:** Doanh thu tài chính 6T2011 đến chủ yếu từ lãi tiền gửi và cổ tức nhận được. Với lượng tiền gửi ngân hàng hiện tại, chúng tôi ước lãi từ tiền gửi ngân hàng sẽ có thêm khoảng 0,5 tỉ trong 6 tháng cuối 2011, cổ tức sẽ không được nhận thêm đến cuối năm. Trong khi đó, chi phí tài chính, đặc biệt là chi phí lãi vay nhìn chung vẫn khá cao so với các năm trước. Chúng tôi ước chi phí lãi vay sẽ tăng thêm khoảng 2,03 tỉ trong 6 tháng cuối năm, chi phí tài chính khác cả năm khoảng 1 tỉ, đưa chi phí tài chính cả năm khoảng gần 9,5 tỉ đồng.

**Chi phí bán hàng và QLDN:** 6T2011 đang cao hơn một chút so với cùng kỳ 2010. Chúng tôi ước hai khoản này cả năm một cách đơn giản gấp đôi mức của 6T/2011.

**Thu nhập khác:** Theo TPP, hồ sơ xin hỗ trợ 25% vốn mua máy móc thiết bị (tổng giá trị khoảng 7,2 tỉ đồng) đang tiến hành khá thuận lợi và nhiều khả năng sẽ giải ngân ngay trong năm nay và được hạch toán vào thu nhập bất thường (khoảng 1,8 tỉ). Chúng tôi kỳ vọng khoảng này sẽ sớm được giải ngân chính thức và công ty sẽ hạch toán khoảng thu nhập bất thường trong năm nay, đưa lợi nhuận khác cả năm lên khoảng 1,9 tỉ đồng.

(chi tiết xem bảng bên cạnh)

Như vậy, trong năm nay, dù nền kinh tế trong nước còn nhiều khó khăn, lạm phát và lãi suất cao, tổng nhu cầu của nền kinh tế sụt giảm mạnh, nhưng TPP vẫn đạt kết quả kinh doanh ấn tượng với doanh thu đạt hơn 484,6 tỉ đồng, vượt 19,65% kế hoạch đặt ra (405 tỉ đồng), tăng 37,67% so với 2010, lợi nhuận trước thuế đạt 22,2 tỉ đồng, vượt xa mức kế hoạch đặt ra (từ 8 tỉ trở lên, tương đương 20% vốn điều lệ), tăng gần 282,7% so với 2010, thể hiện nền tảng hoạt động khá tốt của công ty bất chấp khó khăn bên ngoài.

## - Định Giá

### Chúng tôi định giá TPP theo phương pháp so sánh P/E và P/B

Chúng tôi giả định rằng công ty sẽ không thể tăng vốn trong năm nay như nghị quyết đại hội cổ đông do tình hình thị trường chứng khoán vẫn còn khá khó khăn với mặt bằng giá của TPP quá thấp. Do đó, lượng cổ phiếu lưu hành trong năm 2011 vẫn là 4 triệu. Tuy nhiên, với tình hình kinh doanh khá tốt, công ty nhiều khả năng trả cổ tức 10% trên vốn điều lệ theo như nghị quyết. Do đó, vốn chủ sở hữu đến cuối năm 2011 sẽ bằng vốn chủ sở hữu 2010 cộng thêm lợi nhuận sau thuế dự đoán của năm 2011 trừ đi giá trị cổ tức sẽ chia trong năm.

Book value 2011F = (VCSH 2010 + LNST 2011F – cổ tức 10% trên VDL)/lượng cổ phiếu lưu hành cuối 2011.

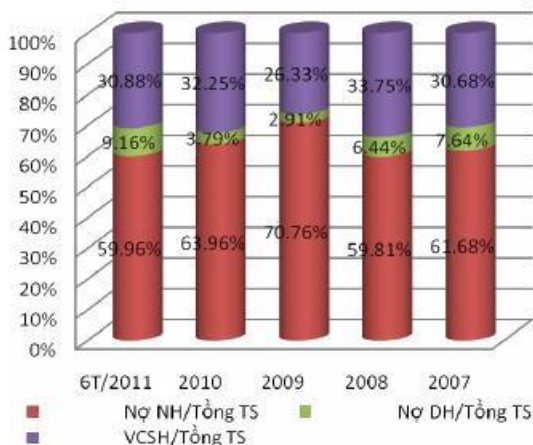
$$= (48,8 \text{ tỉ} + 16 \text{ tỉ} - 4 \text{ tỉ})/4 \text{ triệu} = \mathbf{15.196}$$

Do P/E của DTT quá cao (38,6 lần) trong khi các doanh nghiệp cùng ngành nghề kinh doanh với TPP niêm yết quá ít, nên đã làm sai lệch khá nhiều chỉ số P/E bình quân ngành. Ngoài ra, với vị thế là một trong những doanh nghiệp lớn nhất trong ngành hoạt động khá hiệu quả, nên chúng tôi đã điều chỉnh mức P/E và P/B ở mức theo chúng

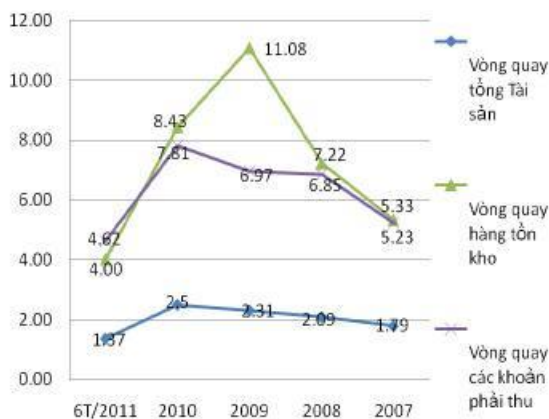


## Cơ cấu nguồn vốn

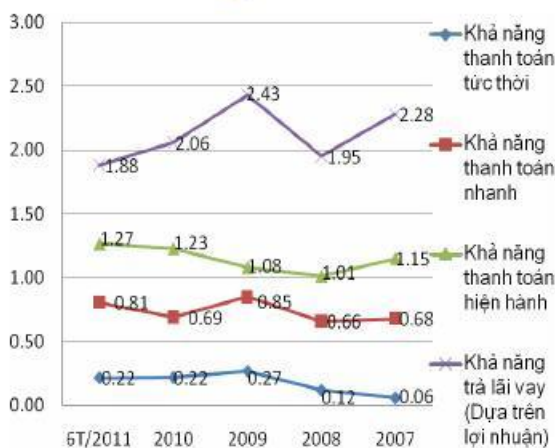
| Đvt: tỉ đồng | 6T 2011 | 2010  | 2009  | 2008  |
|--------------|---------|-------|-------|-------|
| Nợ NH        | 104.34  | 99.09 | 89.52 | 51.16 |
| Vay DH       | 15.94   | 5.87  | 3.7   | 5.51  |
| VCSH         | 52,06   | 48.80 | 32.16 | 27.72 |
| Tổng Nợ/VCSH | 2.31    | 2.15  | 2.9   | 2.04  |



## Hiệu quả hoạt động



## Khả năng thanh toán



tôi là phù hợp hơn, lần lượt là 4,0 và 0,6 (vẫn khá thận trọng). Mức giá hợp lý cho TPP theo 2 phương pháp là **12.547**. Với thị giá hiện tại **5.800** tại ngày 19/08/2011, chúng tôi khuyến nghị **mua** TPP cho mục tiêu nắm giữ trong trung và dài hạn

## - Phân tích tài chính

### Cơ cấu nguồn vốn

TPP hiện đang sử dụng đòn bẩy tài chính khá cao với hệ số tổng nợ/VCSH luôn trên 2 lần (tăng từ 2,04 năm 2007 lên 2,31 cuối quý II/2011). Nguồn vốn vay ngắn hạn chiếm tỉ trọng rất cao trong tổng nguồn vốn của công ty. Với đặc thù ngành chi phí nguyên vật liệu thường chiếm khá cao và đầu ra sản phẩm gần như được đảm bảo trước theo các hợp đồng đã ký với khách hàng nên TPP đã sử dụng vốn vay ngắn hạn lớn để tài trợ cho các nguyên vật liệu đầu vào sản xuất, nhằm gia tăng doanh thu và lợi nhuận hoạt động. Vốn vay dài hạn tăng mạnh trong 2 quý đầu năm là do nhu cầu vốn đầu tư để xây dựng nhà máy sản xuất ở Long An. Dù vậy, với mặt bằng lãi suất đứng ở mức rất cao từ đầu năm đến nay, chi phí lãi vay sẽ gia tăng mạnh, làm giảm phần nào lợi nhuận công ty trong năm nay.

### Hiệu quả hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho sau khi cải thiện khá mạnh giai đoạn 2007 đến 2009 (từ 5,33 lên 11,08), đã giảm khá mạnh trở lại năm 2010 (chỉ 8,43) và cả 6T2011 (chỉ 4,0) khi lượng hàng tồn kho gia tăng mạnh phần là do giá hạt nhựa tăng, phần là do công ty chủ động tăng tích trữ nguyên vật liệu để gia tăng sản xuất....

Vòng quay tổng tài sản đang cải thiện khá rõ từ 2007 đến 2010 (từ 1,79 lên 2,5), năm 2011 dự kiến hệ số sẽ tiếp tục cải thiện cao hơn 2010 khi 6T2011 đã đạt 1,37. Điều này cho thấy công ty đã có nhiều nỗ lực để sử dụng, quản lý hiệu quả mọi tài sản đang có, bất chấp dự án nhà máy ở Long An vẫn còn dưới dạng chi phí xây dựng dở dang. Dự kiến khi nhà máy mới này đi vào hoạt động, hiệu quả sử dụng tài sản có thể tiếp tục cải thiện mạnh.

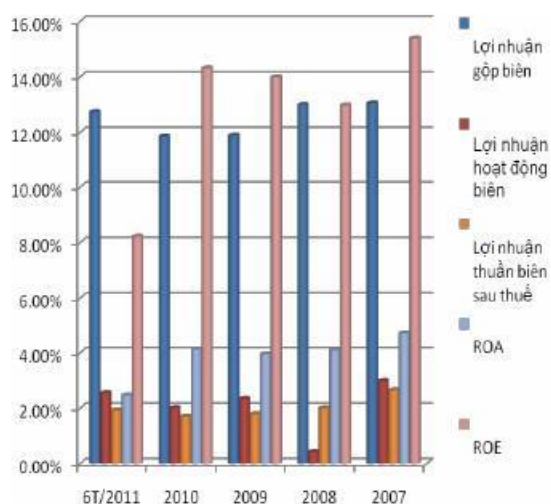
Vòng quay các khoản phải thu cũng đang có sự cải thiện khá rõ (từ 5,23 năm 2007 lên 7,81 năm 2010), dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện trong 2011 khi 6T2011 đã đạt 4,62. Điều này cho thấy TPP đang kiểm soát rất tốt việc quản lý công nợ khi khách hàng của công ty đều là những doanh nghiệp lớn có uy tín, giúp giảm thiểu tối đa rủi ro hoạt động khi công ty có đủ dòng tiền để trang trải những khoản vay ngắn hạn lớn của mình đã vay trước đó để thực hiện các hợp đồng.

### Khả năng thanh toán:

Các chỉ số về khả năng thanh toán nhìn chung khá ổn định và đang có xu hướng cải thiện nhẹ từ 2007 đến quý II/2011. TPP đang duy trì mức ổn định tài chính khá tốt dù nợ vay ngắn hạn luôn chiếm ở mức cao, điều này phần nào cho thấy tính hiệu quả trong việc sử dụng nợ ngắn hạn khi công ty luôn giữ được mối quan hệ tín dụng tốt với ngân hàng, được các ngân hàng đánh giá tín nhiệm là AA. Năm 2010, hệ số thanh toán nhanh giảm khá mạnh trong khi hệ số thanh toán hiện hành tăng là do giá trị hàng tồn kho tăng mạnh trong năm



## Khả năng sinh lời



do giá và lượng hạt nhựa mua vào tăng.

Chỉ số khả năng trả lãi vay đang suy giảm khá mạnh từ mức cao năm 2009 (2,43 xuống 1,88 trong quý II/2011), khi chi phí lãi vay đang ở mức rất cao trong giai đoạn khó khăn hiện tại của nền kinh tế, làm “bào mòn” đi phần nào lợi nhuận của công ty.

### Khả năng sinh lời:

Khả năng sinh lời của TPP nhìn chung khá cao và duy trì ổn định trong các năm qua. Xu hướng cải thiện khả năng sinh lời từ năm 2008 đang dần rõ hơn khi năm nay 2011 các hệ số sinh lời nhiều khả năng sẽ tiếp tục cải thiện so với 2010. Hệ số ROA, ROE chỉ trong 2 quý đầu năm 2011 đã đạt gần 2/3 so với mức của cả năm 2010, trong khi chu kỳ kinh doanh của TPP thường 2 quý cuối năm doanh thu và lợi nhuận sẽ cao hơn 2 quý đầu năm. Qua đó, có thể thấy tính hiệu quả trong hoạt động kinh doanh của TPP trong cả ngắn và dài hạn, bất chấp những khó khăn lớn hiện tại của nền kinh tế.

| Chỉ số          | Diễn biến ngắn hạn                                | Tín hiệu  |
|-----------------|---|-----------|
| RSI             | Đang lơ lửng sau khi thoát mạnh khỏi vùng quá bán | Trung hòa |
| MACD            | Có tín hiệu cắt nhẹ lên trở lại                   | Mua nhẹ   |
| MFI             | Gãy khúc đi xuống sau khi chạm vùng quá mua       | Trung hòa |
| Slow Stochastic | Đang lơ lửng                                      | Trung hòa |

| Kháng cự - Hỗ trợ | Vùng giá trị                                  |
|-------------------|---|
| Hỗ trợ yếu        | Lowerband và 5.300                            |
| Hỗ trợ mạnh       | middleband và SMA 45 quanh <b>5.800-6.000</b> |
| Kháng cự yếu      | SMA 90 quanh <b>6.500</b>                     |
| Kháng cự mạnh     |   |

## - Phân tích kỹ thuật



Giá của TPP vẫn đang trong downtrend dài hạn sau khi thiết lập đỉnh 18,200 ngày 21/07/2010, khi đường giá vẫn nằm hoàn toàn phía dưới bộ ba đường SMA 45-90-120. Cổ phiếu chỉ thật sự khẳng định uptrend dài hạn trở lại khi breakout lên hoàn toàn qua khỏi 3 đường SMA này.

Trong ngắn hạn, TPP vẫn đang trong xu hướng giảm (dù đã có 2 phiên tăng trở lại hôm trước) sau khi xuyên thủng lowerband tuần trước. Bolinger band đang co nhẹ trở lại cho tín hiệu hãm nhẹ lại đã giảm thời gian qua, trong khi các chỉ báo Oscillator như RSI 14, Momentum 14, Stochastic Slow... vừa thoát ra mạnh khỏi vùng quá bán, nhưng đang bị khựng lại và chưa cho ra tín hiệu gì mới. KLGD vẫn đang rất yếu và chưa cho tín hiệu sẽ sớm cải thiện.

Diễn biến giá của TPP trong ngắn hạn nhìn chung yếu hơn so với thị trường và nhiều cổ phiếu khác khi khả năng hồi lên rất kém trong hai phiên trước, khả năng bước phá trong thời gian ngắn sắp tới cũng khó xảy ra khi dòng tiền chưa thể cải thiện thật sự. Xu hướng tích cực hơn chỉ xuất hiện khi ít nhất đường giá vượt lên trên middleband kèm theo KLGD cải thiện rõ rệt so với giai đoạn hiện tại.

**Khuyến nghị:** Dòng tiền yếu và xu hướng giảm nhẹ ngắn hạn hiện tại chưa có nhiều cơ hội cho nhà đầu tư lướt sóng TPP.

Đối với nhà đầu tư ngắn hạn, cần tiếp tục kiên nhẫn chờ đợi tín hiệu tích cực rõ ràng hơn từ cổ phiếu, chỉ xem xét giải ngân khi giá cổ phiếu xuyên mạnh lên middleband và SMA 45 kèm KLGD giao dịch tăng mạnh so với bình quân các phiên trước. Ngược lại, khi giá giảm xuyên xuống dưới 5.300, cần nhanh chóng cắt lỗ nếu đang nắm giữ cổ phiếu.

Đối với nhà đầu tư lướt sóng dài hạn hơn, có thể xem xét giải ngân từng phần quanh vùng giá hiện tại hoặc chờ đợi tín hiệu rõ ràng hơn khi giá breakout lên khỏi SMA 120 cùng KLGD tăng mạnh, sẵn sàng cắt lỗ toàn bộ nếu giá phá xuyên thủng đáy 5.300./.



| BCĐKT (Tỉ đồng)                     | 6T2011 | 2010   | 2009   | 2008  |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Tổng TS ngắn hạn</b>             | 132.11 | 121.65 | 96.53  | 51.78 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền  | 21.55  | 21.33  | 24.52  | 6.16  |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 1.15   | 1.15   | 2.57   | 2.57  |
| Các khoản phải thu ngắn hạn         | 53.26  | 42.84  | 47.28  | 22.95 |
| Hàng tồn kho                        | 47.84  | 52.92  | 20.71  | 18.22 |
| TS ngắn hạn khác                    | 8.30   | 3.40   | 1.44   | 1.87  |
| <b>Tổng TS dài hạn</b>              | 41.92  | 33.29  | 29.98  | 33.76 |
| Tài sản cố định                     | 40.35  | 31.96  | 29.86  | 33.65 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn  | 0.97   | 0.51   |        |       |
| TS dài hạn khác                     | 0.59   | 0.82   | 0.12   | 0.11  |
| <b>Tổng tài sản</b>                 | 174.03 | 154.95 | 126.51 | 85.54 |
| <b>Nợ phải trả</b>                  | 120.29 | 104.97 | 93.21  | 56.67 |
| Nợ ngắn hạn                         | 104.34 | 99.09  | 89.52  | 51.16 |
| Nợ dài hạn                          | 15.94  | 5.87   | 3.68   | 5.51  |
| Vốn chủ sở hữu                      | 52.06  | 48.80  | 32.16  | 27.72 |
| TC nguồn vốn                        | 174.03 | 154.95 | 126.51 | 85.54 |

| KQKD (tỉ đồng)         | Quý I/2011 | 2010   | 2009   | 2008   |
|------------------------|------------|--------|--------|--------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | 222.64     | 352.00 | 244.73 | 181.73 |
| Giá vốn hàng bán       | 194.30     | 310.26 | 215.63 | 158.15 |
| Lãi gộp                | 28.33      | 41.74  | 29.10  | 23.58  |
| Doanh thu tài chính    | 1.36       | 1.27   | 0.26   | 0.31   |
| Chi phí tài chính      | 7.21       | 7.58   | 4.44   | 6.33   |
| <i>Chi phí lãi vay</i> | 6.47       | 7.42   | 3.99   | 5.91   |
| Chi phí bán hàng       | 5.70       | 9.42   | 7.75   | 7.11   |
| Chi phí QLDN           | 11.13      | 18.92  | 11.43  | 9.69   |
| Lãi/lỗ từ HĐKD         | 5.66       | 7.09   | 5.73   | 0.76   |
| Thu nhập khác          | 1.54       | 1.7    | -      | 7.25   |
| Chi phí khác           | 1.40       | 0.97   | -      | 2.38   |
| Lợi nhuận khác         | 0.13       | 0.76   | -      | 4.87   |
| Lãi/lỗ trước thuế      | 5.70       | 7.85   | 5.73   | 5.64   |
| Thuế TNDN              | 1.42       | 1.88   | 1.35   | 1.99   |
| LNST                   | 4.27       | 5.97   | 4.38   | 3.64   |
| EPS (đồng)             | 1,069      | 2,121  | 2,054  | 1,773  |

| LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Tỉ đồng)                  | 2010  | 2009  | 2008  |
|---|-------|-------|-------|
| Lợi nhuận trước thuế                          | 7.8   | 5.7   | 5.6   |
| Khấu hao tài sản cố định                      | 6.8   | 7.6   | 7.1   |
| Các khoản dự phòng                            | 0.85  | -0.07 | 0.6   |
| Lãi/ lỗ từ hoạt động đầu tư                   | -0.3  | -0.24 | -4.7  |
| Chi phí lãi vay                               | 7.4   | 4.0   | 5.9   |
| Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động | 22.3  | 17.5  | 14.6  |
| Tăng, giảm các khoản phải thu                 | -     | -29.2 | 6.6   |
| Tăng, giảm hàng tồn kho                       | -32.1 | -2.4  | -6.7  |
| Tăng, giảm các khoản phải trả                 | 7.2   | 17.7  | -8.5  |
| Tăng, giảm chi phí trả trước                  | 1.1   | 0.036 | -0.04 |
| Tiền lãi vay đã trả                           | -7.4  | -4.0  | 5.9   |
| Thuế TNDN đã nộp                              | -1.3  | -1.8  | -0.9  |
| Tiền chi khác cho HĐKD                        | -2.4  | -0.6  | -0.2  |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD                 | -12.5 | -2.7  | -12.3 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư            | -7.0  | -3.4  | -11.1 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC                 | 16.4  | 24.6  | 1.6   |
| Lưu chuyển tiền thuần trong năm               | -3.2  | 18.4  | 2.8   |
| Tiền và tương đương tiền đầu năm              | 24.5  | 6.2   | 3.4   |
| Tiền và tương đương tiền cuối năm             | 21.3  | 24.5  | 6.2   |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH                   | 6 tháng 2011 | 2010   | 2009   | 2008   |
|------------------------------------|--------------|--------|--------|--------|
| <b>Cơ cấu vốn</b>                  |              |        |        |        |
| Tổng nợ/Tổng tài sản               | 69.12%       | 68.00% | 74.00% | 66.00% |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng TS             | 30.88%       | 32.25% | 26.33% | 33.75% |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu             | 2.31         | 2.15   | 2.90   | 2.04   |
| <b>Khả năng sinh lời</b>           |              |        |        |        |
| Lợi nhuận gộp biên (%)             | 12.73%       | 11.86% | 11.89% | 12.98% |
| Lãi hoạt động biên (%)             | 2.54%        | 2.01%  | 2.34%  | 0.42%  |
| Lợi nhuận ròng biên (%)            | 1.92%        | 1.70%  | 1.79%  | 2.00%  |
| ROA                                | 2.46%        | 4.12%  | 3.95%  | 4.09%  |
| ROE                                | 8.21%        | 14.31% | 13.99% | 12.96% |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>          |              |        |        |        |
| Hệ số vòng quay tổng TS            | 1.37         | 2.5    | 2.31   | 2.09   |
| Hệ số vòng quay HTK                | 4.00         | 8.43   | 11.08  | 7.22   |
| Hệ số vòng quay các khoản phải thu | 4.62         | 7.81   | 6.97   | 6.85   |
| <b>Khả năng thanh toán</b>         |              |        |        |        |
| Hệ số thanh toán tức thời          | 0.22         | 0.22   | 0.27   | 0.12   |
| Hệ số TT nhanh                     | 0.81         | 0.69   | 0.85   | 0.66   |
| Hệ số TT hiện hành                 | 1.27         | 1.23   | 1.08   | 1.01   |
| Khả năng trả lãi vay               | 1.88         | 2.06   | 2.43   | 1.95   |



**Diễn giải khuyến nghị:**

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

|                          |  |
|--------------------------|--|
| <b>MUA</b>               | <b>Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%</b>   |
| <b>NĂM GIỮ</b>           | <b>Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%</b>   |
| <b>BÁN</b>               | <b>Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%</b>  |
| <b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b> | <b>Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,</b> |

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

**Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**  
Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam  
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84,4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**  
31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái  
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam  
ĐT: (84,8) 6 290 8686  
Fax: (84,8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**  
124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải  
Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam  
ĐT: (84,511) 3553 666  
Fax: (84,511) 3553 888