NGÀNH BAO BÌ ĐÓNG GÓI

Mã ngành ICB: 2723

Blomberg Ticker: TTP VM Equity

Ngày cập nhật: 03/03/2010

Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Bao bì nhựa Tân Tiến. Sản phẩm là các mặt hàng bao bì nhựa phức hợp như bao bì bánh kẹo, bột ngọt, bột giặt, mỹ phẩm, thực phẩm chế biến…Trong đó bao bì thực phẩm và hàng tiêu dùng chiếm khoảng 80%. Tỷ trọng xuất khẩu vẫn tương đối thấp chỉ chiếm khoảng 1%.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 3/3/2010 (VNĐ)	43.500
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	14.900–64.500
Giá bán bình quân gia quyền 3T	43.591
KL mua bình quân 3T	77.135
KL bán bình quân 3T	72.658
Mua ròng của NN trong 3T	593.190
KLGDBQ 3T	42.943
KLCPĐLH	14.999.998
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	652
Tỷ trọng vốn hóa (%) HOSE	0,13
Room còn lại của NĐTNN	1.362.116

Biến động giá cổ phiếu



Công bố thông tin 3 tháng gần đây

- Từ 12/11/2009 đến ngày 10/2/2010 SSI đã bán 191.990 cổ phiếu TTP giảm số cổ phiếu nắm giữ xuống còn 816.344 cổ phiếu chiếm 5,422%.

- Ngày 11/02/2010: SSI đã bán 71.240 cổ phiếu TTP giảm số lượng cổ phiếu nắm giữ xuống còn 745.104 cổ phiếu, chiếm tỷ lệ 4,967%.

- Ngày 08/03/2010 là ngày không hưởng quyền họp đại hội cổ đông thường niên năm 2010 của TTP. Ngày họp đại hội cổ đông dự kiến là 10/04/2010.

CTCP BAO BÌ NHỰA TÂN TIẾN (TTP)

Đánh giá chung

TTP là doanh nghiệp thị phần lớn trong lĩnh vực hoạt động, tập trung vào hoạt động chính và sản phẩm của công ty có nhu cầu ổn định. Đồng thời TTP có tình hình tài chính lành mạnh, khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động cao so với các doanh nghiệp nhựa cùng lĩnh vực sản xuất bao bì đang niêm yết. Đây cũng là nguyên nhân TTP thu hút được sự chú ý của nhà đầu tư nước ngoài. Năm nay ngành nhựa nói chung và TTP nói riêng sẽ đối mặt với sự gia tăng của chi phí nguyên liệu . Tuy nhiên với việc duy trì và mở rộng thị phần giúp doanh thu TTP tăng trưởng và sẽ đạt được mức 1.200 tỷ doanh thu và 80 tỷ lợi nhuận mà doanh nghiệp đã đặt ra. Với mức lợi nhuận đó và mức giá 43.500 đồng ngày 3/3/2010 thì mức PE hiện nay của TTP là 8,16 và mức PB là 1,45 (BV=30.033 đồng năm 2009). Với mức PE, PB như vậy kết hợp với doanh thu lợi nhuận ổn định, mức cổ tức chi trả khá cao chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể mua, nắm giữ đầu tư dài hạn đối với TTP.

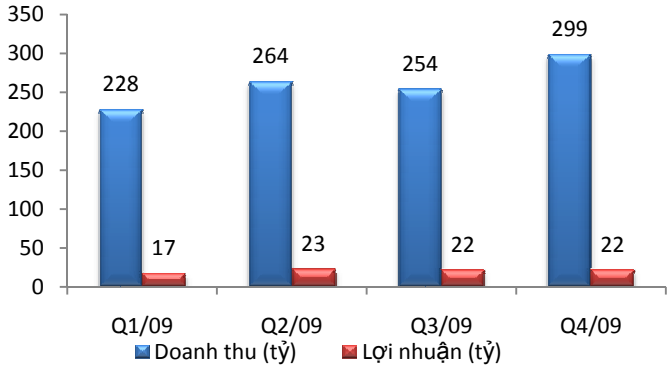
Kết quả kinh doanh quý IV/2009 và cả năm 2009

Kết quả kinh doanh quý IV/2009: So với quý 3/2009 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế quý 4/2009 tăng lần lượt là 17% và 0,5% đạt 299 tỷ doanh thu và 21,9 tỷ lợi nhuận sau thuế do cuối năm các doanh nghiệp thực phẩm, hàng tiêu dùng đều đẩy mạnh sản xuất. Tuy nhiên cũng như quý 3/2009 thì quý 4/2009 đều giảm hơn so với cùng kỳ năm 2008, doanh thu và lợi nhuận giảm lần lượt là 5% và 8% so với quý 4/2008.

Kết quả kinh doanh cả năm 2009

Sản phẩm TTP có đến 80% là bao bì thực phẩm và hàng tiêu dùng nên sự tăng trưởng doanh thu của TTP phụ thuộc nhiều vào sự tăng trưởng các ngành thực phẩm và hàng tiêu dùng. Do đây là những mặt hàng thiết yếu nên doanh thu của TTP được duy trì ổn định trong năm 2009. Một trong những đặc trưng cơ bản của ngành nhựa là chi phí nguyên liệu chiếm trên 80% chi phí sản xuất đồng thời 70-80% nguyên liệu chính của công ty như màng nhựa, hạt nhựa…phải nhập khẩu từ nước ngoài nên lợi nhuận phụ thuộc nhiều vào biến động giá nguyên liệu và biến động của tỷ giá. Năm 2009 với chính sách thu mua và dự trữ hợp lý nên tỷ suất lợi nhuận gộp có tăng so với năm 2008 nhưng không đáng kể đồng thời lỗ do chênh lệch tỷ giá giảm rất nhiều so với năm 2008.

Hình 1: Doanh thu và lợi nhuận TTP trong năm 2009



Nguồn: VCBS

Doanh thu năm 2009 của TTP chỉ tăng 0,1% so với cùng kỳ năm 2008 đạt 104 tỷ nhưng lợi nhuận sau thuế tăng 25,2% so với cùng kỳ năm 2008 đạt 84 tỷ. Có được mức tăng trưởng lợi nhuận cao như vậy là do:

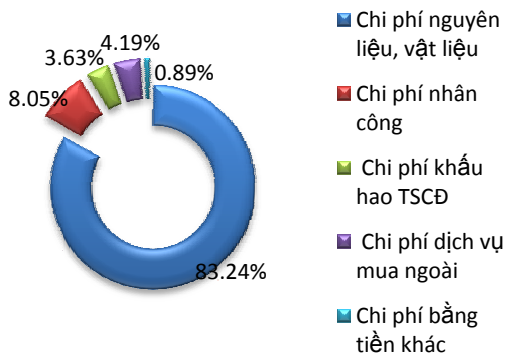
- Lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính của TTP đạt 84,5 tỷ chiếm 88% lợi nhuận trước thuế. Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009 vẫn duy trì ổn định tương đương năm 2008. Nhờ chi phí bán hàng giảm so với năm 2008, nên lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính tăng nhẹ 4,2%

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

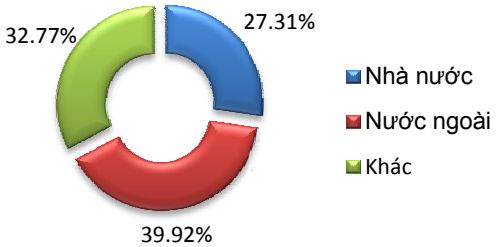
	2007	2008	2009
DTT (tỷ VNĐ)	854	1.041	1.045
LNST(tỷ VNĐ)	52	67	84
TTS (tỷ VNĐ)	490	484	534
VCSH (tỷ VNĐ)	393	418	456
TTS/VCSH (%)	125	116	117
DTT/TTS (%)	174	215	196
LNST/DTT (%)	6	6	8
ROE(%)	11	14	16
ROA (%)	13	16	18
BV (VNĐ)	26.451	27.568	30.033
EPS (VNĐ)	3.532	4.475	5.602
P/E (lần)	30	3,8	7,5

(*): EPS cả năm, P/E tính tại ngày giao dịch cuối cùng của năm.

Cơ cấu chi phí



Cơ cấu vốn chủ sở hữu



so với năm 2008.

- Lợi nhuận từ hoạt động tài chính tăng 220% so với năm 2008 đóng góp vào lợi nhuận trước thuế hơn 11 tỷ (chiếm 11,52% lợi nhuận trước thuế) nhờ doanh thu tài chính tăng trong khi chi phí tài chính giảm. Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng 210% lên 12,6 tỷ do lãi tiền gửi và tiền cho vay tăng (số dư tiền gửi và tiền cho vay tăng) và cơ cấu lại đầu tư chứng khoán ngắn hạn. Chi phí tài chính giảm từ 7,5 tỷ năm 2008 xuống còn 1,5 tỷ trong năm 2009 nhờ hoàn nhập dự phòng và giảm lỗ do chênh lệch tỷ giá.
- Lợi nhuận từ hoạt động khác là 0,47 tỷ chiếm tỷ trọng rất nhỏ 0,5% trong lợi nhuận trước thuế.

TTP là doanh nghiệp tập trung gần như hoàn toàn vào hoạt động chính có lượng tiền mặt cao 143 tỷ chiếm 26,7% tổng tài sản, không vay nợ ngân hàng nợ thấp chỉ chiếm 14,6%.

Vốn chủ sở hữu của TTP chiếm đến 85,4% tổng nguồn vốn tại thời điểm cuối năm 2009, nợ chủ yếu là nợ thương mại và phải trả công nhân viên. Do đặc điểm chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn nên tài sản lưu động chiếm 76,6% tổng tài sản và còn lại là tài sản cố định (trong đó máy móc thiết bị chiếm đến 75% tài sản cố định). Với cơ cấu huy động và tài trợ vốn giúp TTP có khả năng thanh toán cao. TTP có hiệu quả hoạt động tốt và khả năng sinh lời ngày càng cao hơn và cao nhất so với các doanh nghiệp nhựa cùng lĩnh vực sản xuất bao bì đang niêm yết.

Triển vọng công ty

Ngành nhựa là ngành có tốc độ tăng trưởng khá cao và có nhiều tiềm năng phát triển, nguyên liệu trong nước chỉ đáp ứng 10-20% nhu cầu do đó các doanh nghiệp trong ngành không chủ động được về nguyên liệu và biến động giá nguyên liệu đồng thời phải đối mặt với rủi ro về biến động tỷ giá. Mặc dù không có được lợi nhuận đột biến nhờ giảm giá nguyên liệu đầu vào và tỷ suất lợi nhuận không cao như các doanh nghiệp nhựa vật liệu xây dựng (CTCP Nhựa Tiền Phong - NTP, CTCP Nhựa Bình Minh - BMP..) nhưng chúng tôi đánh giá cao TTP về thị phần, tình hình tài chính, hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời của công ty. TTP nhập khẩu 70-80% nguyên liệu, giá nguyên liệu biến động cùng chiều với giá dầu do đó với xu hướng giá dầu tiếp tục tăng, tỷ giá ổn định ở mức cao hơn thì chi phí nguyên liệu đầu vào của TTP sẽ cao hơn năm trước.

Thực phẩm và hàng tiêu dùng là những mặt hàng thiết yếu, hầu hết các doanh nghiệp lớn về sản xuất tiêu dùng, dược phẩm, thực phẩm đều là khách hàng truyền thống của TTP như Unilever, Vedan, Vissan… Hiện nay công ty cũng bước đầu mở rộng thị phần ra nước ngoài. Thị phần của TTP cũng tương đối lớn chiếm gần 30% bao bì mềm cao cấp, khoảng 10-20% thị phần bao bì mềm trung cấp và 1% bao bì mềm cấp thấp... Thị phần của công ty chủ yếu là trong nước do đó sự phục hồi kinh tế trong nước sẽ là động lực chính giúp TTP tăng trưởng doanh thu. Ngoài ra với khoản nợ vay thấp sẽ giúp TTP tránh được biến động lãi suất.

Năm 2009 TTP đã đầu tư 35 tỷ mua máy móc thiết bị mới tuy nhiên tỷ lệ khấu hao của tổng tài sản cố định của TTP đạt 70%. Mặc dù tỷ lệ khấu hao lớn nhưng thiết bị máy móc vẫn hoạt động với công suất cao giúp duy trì ổn định sản lượng. Với việc chú trọng phát triển sản phẩm mới và đầu tư đổi mới công nghệ nên hàng năm TTP đầu tư khoảng 30-40 tỷ vào máy móc thiết bị.

Năm 2010 TTP dự kiến doanh thu là 1.200 tỷ (tăng 14% so với năm 2009) và lợi nhuận khoảng trên 80 tỷ (giảm 4,8% so với năm 2009). Chúng tôi cho rằng mức doanh thu này có thể đạt được trên cơ sở thị phần tương đối lớn, có khả năng mở rộng và sự đổi mới máy móc thiết bị của TTP. Với khả năng chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng TTP đặt ra mức lợi nhuận tương ứng với doanh thu 1.200 tỷ là 80 tỷ.

TTP là một trong những doanh nghiệp có vốn điều lệ tương đối lớn trong ngành nhựa đang niêm yết trên sàn. TTP có nguồn thặng dư và các quỹ lớn, tại thời điểm 31/12/2009 giá trị sổ sách khá cao 30.033 đồng. Do đó có khả năng trong năm nay TTP sẽ phát hành cổ phiếu thưởng để tăng vốn điều lệ.

Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09*
TÀI SẢN NGẮN HẠN	412.814	417.837	396.888	408.859
Tiền và các khoản tương đương tiền	200.235	147.968	122.665	142.577
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	3.885	4.344	5.820	2.154
Các khoản phải thu	161.769	184.510	168.121	195.610
Hàng tồn kho	46.694	80.795	100.181	68.517
Tài sản ngắn hạn khác	232	220	101	1
TÀI SẢN DÀI HẠN	105.296	116.063	130.333	124.967
Các khoản phải thu dài hạn				
Tài sản cố định	105.141	115.891	129.543	123.725
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư				
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn				
Tài sản dài hạn khác	155	173	790	1.241
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	518.110	533.900	527.220	533.825
NỢ PHẢI TRẢ	82.859	102.184	92.639	77.712
Nợ ngắn hạn	82.771	102.184	92.639	77.712
Nợ dài hạn	88			
VỐN CHỦ SỞ HỮU	435.251	431.716	434.581	456.113
Vốn chủ sở hữu	430.927	424.492	428.582	450.490
Nguồn kinh phí và quỹ khác	4.323	7.224	5.999	5.623
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	518.110	533.900	527.220	533.825

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09*	Lũy kế 4 quý 2009
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	229.640	266.025	256.104	300.746	1.052.515
Các khoản giảm trừ	1.886	2.331	1.778	1.950	7.944
Doanh thu thuần	227.755	263.694	254.327	298.795	1.044.571
Giá vốn hàng bán	202.634	232.970	223.557	266.368	925.529
Lợi nhuận gộp	25.121	30.724	30.770	32.427	119.042
Doanh thu hoạt động tài chính	2.381	3.204	2.848	4.127	12.560
Chi phí tài chính	106	-577	344	1.627	1.499
- Trong đó : Chi phí lãi vay	0	65	51	59	175
Chi phí bán hàng	1.811	3.325	3.808	4.767	13.712
Chi phí quản lý doanh nghiệp	5.725	5.178	4.555	5.350	20.807
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	19.860	26.002	24.911	24.811	95.584
Thu nhập khác	40	163	13	253	469
Chi phí khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	40	163	13	253	469
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	19.901	26.165	24.924	25.063	96.053
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết					
Thuế thu nhập doanh nghiệp	2.488	3.271	3.115	3.156	12.030
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	17.413	22.895	21.808	21.907	84.023
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	17.413	22.895	21.808	21.907	84.023

: Báo cáo tài chính chưa kiểm toán

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của Phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262

http://www.vcbs.com.vn – http://info.vcbs.com.vn

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng: Nguyễn Đức Hải *(ndhai@vcbs.com.vn)*

Nhóm phân tích doanh nghiệp:

Lê Thị Ngọc Anh *(ltnanh@vcbs.com.vn)*
Bùi Ngọc Hà *(bnha@vcbs.com.vn)*
Nguyễn Thị Thanh Nga *(nttnga@vcbs.com.vn)*
Lê Thị Lệ Dung *(ltldung@vcbs.com.vn)*
Nguyễn Anh Hào *(nahao@vcbs.com.vn)*
Trần Thu Lan *(ttlan@vcbs.com.vn)*