Ngày 28 tháng 07 năm 2010

CÔNG TY CỔ PHẦN NGÔ HAN (HOSE: NHW)

Ngành: Thiết bị điện & điện tử

Năm thành lập: 1988

Website: www.ngohanwire.com

Ngày niêm yết: 26/01/2010

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

- **Vị thế Công ty trong ngành**: NHW hiện là nhà sản xuất dây cấp chịu nhiệt cao hàng đầu với 40% thị phần toàn Việt Nam, chủ yếu cung cấp cho các khách hàng quốc doanh, tư nhân, FDI. Bên cạnh đó, NHW được đánh giá là doanh nghiệp hàng đầu ở Việt Nam trong sản xuất và tiêu thụ 47% thị phần dây nhôm tráng men, 32% thị phần dây đồng dẹp, 25% thị phần dây đồng tráng men và 4% thị phần busbar trên toàn quốc. Đối thủ cạnh tranh chính của NHW hiện tại là Kevin, KCT, Việt Hàn và Tiến Thịnh.
- **Cơ cấu cổ đông:** Với gần 23 triệu cổ phiếu đang lưu hành, cơ cấu cổ đông của NHW khá cô đọng với chi tiết tại thời điểm 26/07/2010 như sau:

Cổ đông	Số cổ phần nắm giữ	Tỷ lệ sở hữu (%)
Cổ đông nhà nước	-	-
Cổ đông nội bộ	**6.054.892**	**26,4**
Thành viên HĐQT, BKS, BGĐ, KTT	6.011.719	26,2
Cán bộ công nhân viên	43.173	0,2
Cổ đông ngoài công ty	**16.895.735**	**73,6**
Cá nhân trong nước	2.981.794	12,7
Cá nhân nước ngoài	1.497.776	6,8
Tổ chức trong nước	5.371.912	23,4
Tổ chức nước ngoài	7.044.253	30,7
Tổng cộng	**22.950.627**	**100,0**

Tính đến thời điểm hiện tại, NHW không còn cổ phiếu bị hạn chế chuyển nhượng. Hơn 92% tổng số lượng cổ phiếu trên của NHW tập trung vào 3 cổ đông cá nhân là bà Ngô Thị Thông (25,4%), Nguyễn Vũ Dương (9,7%), và Nguyễn Văn Vũ Lượng (6,5%), 4 cổ đông tổ chức là quỹ Mekong Enterprise (20,7%), Mekong Enterprise II (9%), BIDV (10,9%) và quỹ Bản Việt (9,9%). Khoảng gần 8% số lượng cổ phiếu còn lại tập trung vào công nhân viên trong công ty và các cổ đông nhỏ lẻ bên ngoài.

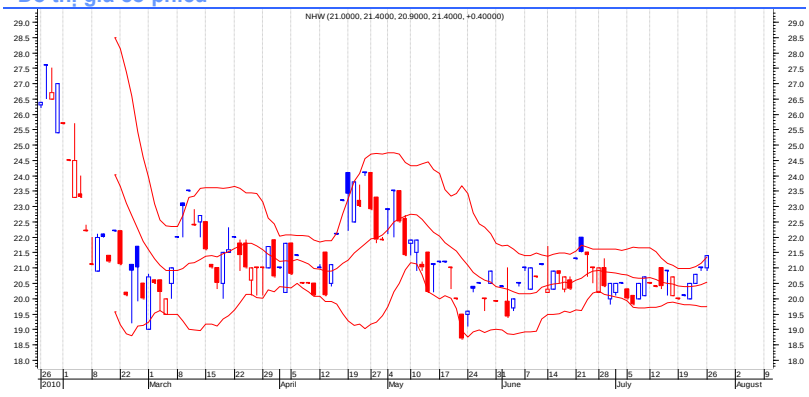
- **Thị trường nội địa:**
  - ✓ Chủ yếu tập trung cạnh tranh với sản phẩm nhập khẩu và cung cấp dây điện từ tráng men cấp nhiệt 180^0C-220^0C cho các công ty chuyên ngành điện và doanh nghiệp FDI, OEM. Với các đối tượng khách hàng này, NHW cũng cung cấp dây điện từ dẹp.
  - ✓ Cung cấp dây đồng trần cho các nhà sản xuất dây cáp điện và thiết bị chiếu sáng, trong đó có các doanh nghiệp FDI.
  - ✓ Cung cấp đồng thanh Busbar cho các công ty sản xuất tủ bảng điện có tính công nghiệp như Hải Nam, Sáng Tạo, Việt Á, Sirifico với sản lượng hàng năm 180 tấn, đặc biệt sản lượng này sẽ tăng thêm 300 tấn mỗi năm trong 3 năm tiếp theo khi hợp đồng bán hàng với Siemens được ký kết chính thức.
- **Thị trường xuất khẩu:**
  - ✓ Công ty hiện đang phát triển thị trường xuất khẩu sang Thái Lan, Singapore và các quốc gia Đông Nam Á khác. Mặt hàng xuất khẩu chủ yếu là dây điện từ, tỷ trọng doanh thu từ mảng xuất khẩu hiện chỉ đạt khoảng 20% tổng doanh thu cả năm.
- **Tầm nhìn chiến lược:**
  - ✓ Công ty hiện đang tập trung vào dòng sản phẩm chất lượng cao, chịu nhiệt cao. Đây là dòng sản phẩm rất ít doanh nghiệp trong nước sản xuất được nhưng nhu cầu nội địa vẫn lớn, tốc độ tăng trưởng nhu cầu hàng năm khoảng 20%. Đây cũng là phân khúc tạo ra thế mạnh cạnh tranh cho NHW khi các tiêu chuẩn về hàng cao cấp ngày càng khắt khe hơn so với các doanh nghiệp trong cùng ngành.
  - ✓ Trong thời gian tới, việc tập trung vào sản xuất dây điện từ vẫn là ưu tiên hàng đầu của NHW. Đặc biệt, NHW có hướng mở rộng sản xuất chủng loại dây điện từ cao cấp đòi hỏi tiêu chuẩn công nghệ cao hơn như dây siêu mỏng dùng cho các loại cáp tín hiệu, cáp điều khiển, tiếp tục đầu tư thiết bị hoàn chỉnh để sản xuất các sản phẩm dây điện từ đặc biệt cung cấp cho thị trường nội địa. Vươn ra thị trường xuất khẩu cũng là mục tiêu trong thời gian tới đây nhằm khai thác tiềm năng từ các nước Đông Nam Á và giảm thiểu rủi ro tỷ giá.
  - ✓ Ngoài lĩnh vực sản xuất chính, Công ty cũng tìm kiếm cơ hội đầu tư vào các dự án bất động sản có hiệu quả như xây nhà chung cư, căn hộ cao cấp,… tạo dòng tiền bổ trợ cho hoạt động sản xuất cáp điện từ.

Số liệu thị trường tại ngày 28/07/2010

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	498,03	Giá hiện tại (VND)	21.700
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	6.472	Giá cao nhất 52 tuần	27.600
SLCP đang LH (triệu CP)	22,95	Giá thấp nhất 52 tuần	18.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	230	P/E 4 quý gần nhất (x)	6,74
EPS điều chỉnh (VND)	3.222	P/B 4 quý gần nhất (x)	1,85
Lãi cổ tức (%)	9,22	% sở hữu nước ngoài	37,52

Kế hoạch sản lượng	2009	2010	2011	2012	2013
Đồng trần					
Tăng trưởng		5%	5%	10%	10%
Tổng sản lượng	2.375	2.494	2.618	2.906	3.226
Sản lượng trong nước	2.375	2.494	2.618	2.906	3.226
Đồng dẹp					
Tăng trưởng		20%	20%	20%	20%
Tổng sản lượng	1.236	1.483	1.780	2.136	2.563
Sản lượng trong nước	1.156	1.330	1.532	1.763	1.943
Sản lượng xuất khẩu	80	153	248	373	620
Đồng tráng men					
Tăng trưởng		20%	20%	20%	20%
Tổng sản lượng	2.641	3.169	3.802	4.563	5.475
Sản lượng trong nước	2.461	3.076	3.537	4.068	4.677
Sản lượng xuất khẩu	180	93	265	495	798
Nhôm					
Tăng trưởng		10%	10%	10%	10%
Tổng sản lượng	125	137	151	166	183
Sản lượng trong nước	110	109	110	110	110
Sản lượng xuất khẩu	15	28	41	56	73
Busbar đồng					
Tăng trưởng		200%	100%	50%	33%
Tổng sản lượng	100	300	600	900	1.200
Sản lượng trong nước	100	300	600	900	1.200

Đồ thị giá cổ phiếu



DN so sánh tại ngày 28/07/2010	CSG	TLC	TYA
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	331.97	174.65	231.50
P/E 4 quý gần nhất (x)	10.00	648.15	84.32
P/B (x)	0.68	1.13	1.22
Lãi cổ tức (%)	8.06	-	-
ROA (%)	6.14	0.18	0.48
ROE (%)	6.86	0.24	1.43
EPS điều chỉnh (đồng)	1,240.00	27.00	98.43
LN gộp biên (%)	12.90	5.36	11.90
LN thuần biên (%)	8.75	0.64	0.37
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	8.39	2.37	0.97
Tổng nợ /VCSH (x)	0.08	0.29	2.22
Sở hữu nước ngoài (%)	0.28	0.84	20.97

Nguồn: Báo cáo tài chính chưa kiểm toán quý I 2010

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	6T 2010	2009	2008	2007
Doanh thu thuần	524,720	1,005,234	843,254	836,104
Lợi nhuận gộp	73,275	112,411	43,658	52,396
Thu nhập tài chính	5,871	8,685	10,903	4,912
Chi phí tài chính	16,542	52,931	37,068	7,547
Lợi nhuận thuần HĐKD	50,023	52,634	3,554	39,268
Lợi nhuận trước thuế	50,058	53,659	3,738	44,098
Thuế TNDN	12,514	10,253	1,593	10,441
Lợi nhuận sau thuế	37,543	43,586	2,145	33,657
Bảng CĐKT (triệu đồng)	**(*) 30/06/2010**	**31/12/2009**	**31/12/2008**	**31/12/2007**
Tiền & tương đương tiền	27,312	91,518	54,567	765
Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	308	-
Phải thu ngắn hạn	177,272	152,751	123,017	178,896
Hàng tồn kho	163,203	180,840	288,559	148,042
Tài sản ngắn hạn khác	9,197	3,328	11,439	5,070
Tài sản cố định & XDCB	69,151	70,673	69,285	71,338
Tài sản dài hạn khác	3,363	1,162	994	1,203
TỔNG TÀI SẢN	**449,498**	**500,273**	**548,170**	**405,315**
Nợ ngắn hạn	179,163	258,293	281,441	135,093
Nợ dài hạn	1,135	1,142	3,693	9,331
Vốn chủ sở hữu	269,200	240,838	263,036	260,891
TỔNG NGUỒN VỐN	**449,498**	**500,273**	**548,170**	**405,315**
Chỉ số tài chính	**6T 2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Tăng trưởng				
DT thuần (%)	(0.22)	19.21	0.86	N/A
LN thuần (%)	69.65	1,932.25	(93.63)	N/A
Vốn CSH (%)	11.78	(8.44)	0.82	N/A
Tổng tài sản (%)	(10.15)	(8.74)	35.25	N/A
LN gộp biên (%)	13.96	11.18	5.18	6.27
LN thuần biên (%)	9.53	5.24	0.42	4.70
ROE (%)	7.91	8.31	0.45	16.61
ROA (%)	14.62	17.30	0.82	25.80
EPS cơ bản(VND)	(*) 3,222	1,899	93	1,466
Thanh toán hiện hành (x)	2.10	1.66	1.70	2.46
Tổng vay chịu lãi/VCSH (x)	0.64	1.01	0.37	-
Tổng nợ/vốn CSH (x)	0.67	1.08	1.08	0.55

(*): EPS lũy kế 12 tháng gần nhất

Đánh giá các dòng tiền tiềm năng trong tương lai gần:

- Trong thời gian tới, NHW có thể có thêm dòng tiền tiềm năng nếu hợp đồng bán Busbar cho Siemens được ký kết chính thức. Sản lượng dự kiến năm 2010 là 300 tấn và gia tăng mỗi năm thêm 300 tấn trong 3 năm tiếp theo. Lợi nhuận ròng đóng góp từ hoạt động này cũng tăng thêm khoảng 5 tỷ mỗi năm.
- Từ Quý I/2011, NHW cung cấp thêm sản phẩm tủ bảng điện nhằm thỏa mãn thêm nhu cầu cho các khách hàng hiện tại của NHW. Từ hoạt động này NHW cũng dần trở mình thành nhà phân phối các thiết bị điện thay vì chỉ kinh doanh dây điện từ như hiện nay.
- Hiện tại, dây chuyền sản xuất của NHW mới đạt 70% công suất thiết kế. Trong thời gian tới, với định hướng mở rộng thị trường xuất khẩu, NHW vẫn có thể tăng cường năng lực cho sản xuất mà không cần đầu tư nhiều tài sản cố định mới. Đây cũng được đánh giá là dòng tiền tiềm năng đối với NHW mặc dù lợi nhuận cận biên từ xuất khẩu trước mắt không cao bằng lợi nhuận đem lại từ bán sản phẩm tại thị trường nội địa.

Phân tích tài chính

Tăng trưởng:

- Là doanh nghiệp thuần túy sản xuất cáp điện từ, NHW không tiềm ẩn yếu tố đột biến mà luôn duy trì doanh thu ở trạng thái tăng trưởng nhẹ và ổn định so với các quý trước cũng như so với cùng kỳ năm ngoái.
- Nhìn vào triển vọng cuối năm, doanh thu của NHW sẽ gia tăng một phần do NHW vượt qua sát hạch tiêu chuẩn và trở thành nhà cung cấp Busbar đồng cho Siemens với tổng sản lượng dự kiến khoảng 300 tấn/năm, tốc độ tăng trưởng sản lượng trong 5 năm tới đạt đều 100% so với cơ sở dự kiến ban đầu. Doanh thu xuất khẩu hiện chiếm tỷ trọng rất thấp trên tổng doanh thu và đang ở trạng thái thăm dò thị trường. Trong thời gian tới, khi NHW đẩy mạnh xuất khẩu, tổng doanh thu cũng sẽ thể hiện xu hướng tăng trưởng rõ ràng hơn.
- So với quý II năm 2009, lợi nhuận gộp hầu như vẫn giữ ở mức ổn định, tuy nhiên năm 2009, NHW được hưởng chế độ giảm 30% thuế cho doanh nghiệp vừa và nhỏ, chi phí thuế phát sinh rất ít. Chính sách thuế này hết hiệu lực trong năm 2010 đã khiến chi phí thuế thu nhập gia tăng và ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận ròng trong quý II 2010.
- NHW đã bù đắp rủi ro tỷ giá từ nhập khẩu nguyên vật liệu bằng USD bằng một loạt các công cụ tài chính phái sinh như hợp đồng option, forward. Bên cạnh đó, 30% doanh thu bán cho các doanh nghiệp FDI cũng được NHW thu tiền bằng USD thông qua chính ngân hàng thanh toán của khách hàng, điều này cũng đóng góp phần lớn cho quản trị rủi ro tỷ giá.

Đánh giá chất lượng tài sản

- Mặc dù giá trị tài sản lưu động đạt cao (gần 377 tỷ đồng) so với nợ ngắn hạn (188 tỷ đồng), tuy nhiên khoản phải thu thương mại vẫn chiếm tỷ trọng cao với giá trị gần tương đương với nợ ngắn hạn, thời gian quay vòng gần 2 tháng. Số ngày quay vòng này hiện đang nằm trong khoảng trung bình từ 45 ngày đến 90 ngày thanh toán của khách hàng.
- Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng nguyên giá 143 tỷ đồng tài sản cố định là máy móc thiết bị (124 tỷ đồng), 60% giá trị tài sản đã khấu hao hết. Nhà cửa vật kiến trúc chiếm tỷ trọng lớn thứ hai (hơn 12 tỷ đồng), khấu hao hết 35%.
- có thể thấy tài sản khấu hao tương đối nhanh tuy nhiên dây chuyền này vẫn chưa hoạt động hết công suất, công nghệ không lỗi thời và vẫn có khả năng mở rộng nặng lực sản xuất khi NHW mở rộng thị trường ra xuất khẩu. Đây chính là thế mạnh của NHW trong trường hợp nhu cầu thị trường tăng lên nhưng suất đầu tư vẫn không thay đổi.

Đánh giá chất lượng nợ

- NHW duy trì nợ ngắn hạn khá cao ở mức 30% tổng nguồn vốn, tuy nhiên số dư này chỉ mang tính chất thời điểm do cuối quý II NHW phải giải ngân một lượng tiền lớn nhập nguyên vật liệu hàng hóa. Tính bình quân từ tháng 4 đến cuối tháng 6, dư nợ bình quân của NHW chỉ duy trì từ 2 đến 3 triệu USD, một mức thấp. Đây là nguyên nhân lý giải cho hiện tượng dư nợ cuối kỳ lớn nhưng chi phí lãi vay trong giai đoạn vừa qua không cao.
- Không giống năm 2009, số dư thuế phải trả nhà nước năm nay tăng cao hơn do NHW phải chịu hoàn toàn thuế suất 25% thu nhập chịu thuế, thay vì được miễn giảm 30% trong năm 2009. Đây cũng là yếu tố tác động đến sự sụt giảm lợi nhuận thuần trong năm 2010, đồng thời ảnh hưởng đến lượng tiền mặt duy trì trên tài khoản cuối kỳ.

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này. vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ
http://ezsearch.fpts.com.vn

Phòng Phân tích đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Nguyễn Trường Sơn – Sonnt2@fpts.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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 © 2008 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. 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

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp, Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607