

BÁO CẬP NHẬT- CTCP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (NTP)

Báo cáo cập nhật 16/10/2017

Khuyến nghị	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	78.000
Tiềm năng tăng giá	8,64%
Cổ tức (VND)	2.000
Lợi suất cổ tức	2,78%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 13/10/2017

Giá hiện tại (VND)	71.800
Số lượng CP niêm yết	89.240.302
Vốn điều lệ (tỷ VND)	892,40
Vốn hóa TT(tỷ VND)	6.407
Khoảng giá 52 tuần (VND)	59.500-85.900
% sở hữu nước ngoài	34,08%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	6.512	6.284	5.830
BVPS (vnd)	26.019	27.741	24.654
Cổ tức (vnd)	1.500	2.500	2.000
ROE (%)	24,15	22,99	22,38
ROA (%)	14,80	12,56	11,92

Hoạt động chính

NTP là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành Nhựa Việt Nam (đứng số 1 về doanh thu và thứ 2 về lợi nhuận sau Thuế Bình Minh). Với sản phẩm chính là ống nhựa và phụ kiện ống thì NTP đang chiếm 30% thị phần cả nước, tính riêng miền Bắc thì thị phần này là 70%, thực tế này cho thấy nền tảng vững chắc của doanh nghiệp trước khi thực hiện chiến lược mở rộng thị trường vào phía Nam.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (NTP) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành Nhựa Việt Nam (đứng số 1 về doanh thu và thứ 2 về lợi nhuận sau thuế). Với sản phẩm chính là ống nhựa và phụ kiện ống NTP đang chiếm khoảng 30% thị phần cả nước, tính riêng miền Bắc thì thị phần này là 70%, thực tế này cho thấy nền tảng vững chắc của doanh nghiệp trước khi thực hiện chiến lược mở rộng thị trường vào miền Trung và miền Nam.

Unit: Tỷ VND	2014	2015	2016	2017F
DTT	2.998	3.556	4.354	4.500
LNG	926	1.266	1.570	1.691
LNST	325	366	398	410
Biên LNG (%)	30,9%	35,6%	36,1%	36%
Biên LNR (%)	10,8%	10,3%	9,1%	9,1%
EPS (VNĐ)	6.512	6.284	5.830	4.589
Vốn điều lệ	563,39	619,73	743,67	892,4

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ đôi với cổ phiếu NTP của Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong với mức định giá 78.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~8,64% so với 71.800 đồng/cp ngày 13/10/2017 trên cơ sở:

- ❖ Xu hướng tăng trưởng của ngành Nhựa vẫn sẽ tiếp diễn trong thời gian tới
- ❖ Là doanh nghiệp có năng lực sản xuất lớn và tiếp tục duy trì thị phần lớn nhờ chiến lược mở rộng vào thị trường miền Trung và miền Nam.
- ❖ Sản phẩm chất lượng cao, đa dạng chủng loại đáp ứng đa dạng nhu cầu
- ❖ NTP nằm trong nhóm thoái vốn của SCIC, việc thoái vốn thành công làm tăng tính thanh khoản của cổ phiếu.
- ❖ Triển vọng kinh doanh khả quan trong năm 2017

■ Xu hướng tăng trưởng của ngành nhựa vẫn sẽ tiếp diễn trong năm tới.

Ngành Nhựa là một trong những ngành công nghiệp có tăng trưởng cao nhất Việt Nam với mức tăng hàng năm từ 16% – 18%/năm. Sự tăng trưởng đó xuất phát từ thị trường rộng, tiềm năng lớn và đặc biệt là ngành nhựa Việt Nam mới chỉ ở bước đầu của sự phát triển so với thế giới. Ngoài ra, thị trường bất động sản và ngành xây dựng tiếp tục phục hồi là cơ hội tốt cho các doanh nghiệp ngành nhựa xây dựng tăng trưởng. Bên cạnh đó, dòng vốn FDI trong lĩnh vực xây dựng, bất động sản và công nghiệp được kỳ vọng tăng trưởng nhờ các tác động từ các Hiệp định thương mại tự do như EVFTA (Việt Nam – Liên minh châu Âu), VKFTA (Việt Nam – Hàn Quốc), Hiệp định đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP). Điều này đã thúc đẩy làn sóng FDI vào Việt Nam ngày càng tăng, kéo theo sự gia tăng số dự án xây dựng lớn. Một thuận lợi khác là việc thuế chống bán phá giá đối với các sản phẩm nhựa bao bì của Việt Nam tại EU đã được dỡ bỏ, trong khi các nước châu Á khác như Trung Quốc vẫn phải chịu thuế này với mức thuế suất từ 8 – 30%, khiến cho các sản phẩm nhựa, bao bì Việt Nam rẻ hơn, cạnh tranh hơn trên thị trường các quốc gia EU.

■ NTP là doanh nghiệp có năng lực sản xuất lớn và tiếp tục có chiến lược mở rộng vào thị trường miền Trung và miền Nam

Sở hữu 4 nhà máy với năng lực sản xuất hơn 120.000 tấn SP nhựa/năm, trong năm 2016 NTP đã tiêu thụ hơn 86.000 tấn SP nhựa đạt hiệu suất 70% năm lực sản xuất hiện có. Trong thời gian vừa qua NTP đã thực hiện di chuyển nhà máy tại Hải Phòng sang vị trí mới cũng tại Hải Phòng nhưng với diện tích lớn gấp 4 lần nhằm đáp ứng nhu cầu mở rộng năng lực sản xuất của DN. Dự kiến trong 3 năm tới công suất của NTP có thể tăng thêm 30% khi các kế hoạch mở rộng hoàn thành. Một ưu điểm nữa là NTP được hưởng ưu đãi thuế lớn khi mở nhà máy mới tại Nghệ An và các nhà máy dự kiến mở rộng sau này.

Hiện tại NTP đang nắm 70% thị phần ống nhựa phía Bắc, và chiếm khoảng 30% thị phần cả nước. Trong thời gian qua NTP đã dần thực hiện chiến lược mở rộng thị trường vào Miền Trung và Miền Nam với việc đưa vào vận hành nhà máy mới tại Nghệ An (100% vốn tại

Công ty TNHH Nhựa Thiếu niên Tiền Phong Miền Trung và Bình Dương (37,8% CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong Miền Nam) và nhà máy Nhựa tại Lào (51% Công ty TNHH Liên doanh Nhựa Tiền Phong – SMP). Ngoài ra, việc chiết khấu cao cho đại lý cũng giúp NTP duy trì thị phần tuy nhiên để nâng cao hiệu quả trong dài hạn NTP cần có những thay đổi trong chính sách để phù hợp với từng giai đoạn phát triển.

■ Sản phẩm chất lượng cao, đa dạng chủng loại đáp ứng đa dạng nhu cầu

Sản phẩm của công ty luôn đáp ứng tốt những yêu cầu của thị trường, nhất là phục vụ cho lĩnh vực cấp thoát nước trong các công trình công nghiệp, nông nghiệp, ngư nghiệp, giao thông vận tải, dầu khí, dân dụng. Các dòng sản phẩm chủ yếu hiện nay bao gồm: ống u.PVC và phụ tùng u.PVC, ống PPR và phụ tùng PPR, ống HDPE và phụ tùng HDPE, ống và phụ tùng luôn dây điện,...

+ Ống nhựa u.PVC ngày càng được sử dụng nhiều trong cuộc sống, dần thay thế các loại ống gang, thép và xi măng. Hiện nay, Công ty đã mạnh dạn đầu tư mới một số dây chuyền hiện đại nhất thế giới hiện nay được chế tạo và lắp ráp tại châu Âu về sản xuất ống u.PVC đến 800mm. ... Đây là các sản phẩm ống cỡ lớn nhất Việt Nam và khu vực Đông Nam Á hiện nay, đáp ứng mọi nhu cầu các dự án, công trình trọng điểm của đất nước cũng như trong khu vực.

+ NTP là doanh nghiệp đầu tiên sản xuất ống chịu nhiệt PPR. Ống nhựa PPR được sản xuất theo tiêu chuẩn DIN 8077:2008-09 & DIN 8078:2008-09.

+ Ống nhựa HDPE được sản xuất từ nguồn nguyên liệu nhập khẩu của các hãng sản xuất nguyên liệu hàng đầu thế giới như BOROUGE, DEAHLM, ... Hiện nay, ống HDPE ngày càng được sử dụng rộng rãi.

+ Ống và phụ tùng ống luôn dây điện là sản phẩm mới nhất của Nhựa Tiền Phong, với nhiều đặc tính vật lý quý giá như: chống cháy, chịu nhiệt, cách điện, chống ẩm, đặc biệt là chống mối mọt và chịu được axit ăn mòn. Sản phẩm ống luôn dây điện tròn PVC có chất lượng cao, sức bền và sức chịu nhiệt tốt, không chỉ phù hợp cho hộ gia đình mà cả các thiết bị máy móc công nghiệp dùng trong sản xuất.

■ SCIC thoái vốn sẽ giúp cổ phiếu NTP tăng tính thanh khoản trên thị trường

NTP là doanh nghiệp nằm trong nhóm thoái vốn của SCIC. Hiện tại SCIC đang nắm giữ 37,1% vốn tại NTP và theo kế hoạch thoái vốn nhà nước thì đơn vị này sẽ thoái phần vốn này trong thời gian tới. SCIC thoái vốn sẽ giúp cổ phiếu NTP tăng tính thanh khoản trên thị trường và trong dài hạn kỳ vọng sẽ giúp thay đổi phương pháp quản trị doanh nghiệp của NTP. Ngoài ra trong các doanh nghiệp nằm trong lộ trình thoái vốn của SCIC, NTP đang có mức định giá tương đối hấp dẫn.

Vừa qua, cổ đông Thái Lan The Nawaplastic Industries (Saraburi) Co., Ltd thông báo đăng ký bán hết toàn bộ hơn 21,27 triệu cổ phiếu NTP tương ứng 23,84% vốn điều lệ. Giao dịch dự kiến bắt đầu thực hiện từ hôm nay 25/9 đến 20/10/2017. Trước thông tin Nawaplastic thoái vốn, hàng loạt lãnh đạo Nhựa Tiền Phong đã lập tức đăng ký mua vào. Ông thể, ông Trần Bá Phúc, Chủ tịch HĐQT, ông Nguyễn Quốc Trường, Tổng Giám đốc và ông Chu Văn Phương, Phó Tổng Giám đốc, đều đăng ký mua thêm mỗi người 410.000 cổ phiếu. Còn ông Nguyễn Trung Kiên, Phó Tổng Giám đốc đăng ký mua 203.000 cổ phiếu. Do đó, thanh khoản cổ phiếu liên tục cải thiện trong thời gian gần đây.

■ Triển vọng kinh doanh khả quan trong năm 2017

Lũy kế 6 tháng năm 2017, NTP đạt 2.053 tỷ đồng doanh thu tăng 2,96% so với cùng kỳ năm 2016. Trong quý, giá nguyên vật liệu đầu vào tăng khiến tỷ lệ giá vốn/doanh thu tăng lên 65,7%, do đó lợi nhuận gộp giảm 4,1% xuống 704 tỷ đồng. Đáng chú ý, chi phí bán hàng – khoản chi phí lớn nhất của NTP tiếp tục ở mức cao đạt 367 tỷ đồng. Kết quả, lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 2,7%, đạt 202 tỷ đồng.

Trong năm 2017, mảng nhựa tiếp tục là lĩnh vực đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho NTP. Trong khi đó, lĩnh vực bất động sản chưa thể đóng góp cho doanh thu và lợi nhuận của công ty. Theo kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2017 của NTP, công ty đặt ra kế hoạch tiêu thụ 95.000 tấn sản phẩm các loại, doanh thu đạt 4.880 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 455 tỷ đồng.

Để phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng, hiện nay tại phía Bắc Việt Nam, Công ty đã xây dựng nhà xưởng và chuyển đổi dần địa điểm sản xuất từ số 2 An Đà, Tp. Hải Phòng sang phường Hưng Đạo quận Dương Kinh, thành phố Hải Phòng trên diện tích sản xuất mới rộng 13,6 ha, gấp hơn 4 lần diện tích sản xuất cũ. Cùng với việc đầu tư mở rộng nhà xưởng một cách quy mô, hệ thống thiết bị của Nhựa Tiền Phong cũng được đầu tư thêm đáp ứng quy mô sản xuất tăng lên. Toàn bộ khu nhà xưởng mới cùng với hệ thống thiết bị đầu tư mở rộng sẽ đạt giá trị hàng chục triệu USD. Mục tiêu đầu tư của Nhựa Tiền Phong nhằm đáp ứng cho chiến lược phát triển cao về auv mô và sản lượng sản xuất. tăn sức cạnh tranh trên thị trường sản

phẩm tại Việt Nam và các nước trong khu vực.

Trên cơ sở KQKD khả quan trong 6 tháng đầu năm cũng như việc luôn hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong những năm trước đây, chúng tôi dự phóng NTP có thể đạt hơn 4.500 tỷ đồng doanh thu và 410 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tương đương EPS forward 2016 dự kiến đạt 4.589 đồng/cp, duy trì biên lợi nhuận ròng hơn 9,1% trong năm 2017, chúng tôi dự kiến mức tăng trưởng của NTP sẽ cao hơn trong các năm tiếp theo khi các kế hoạch mở rộng sản xuất hoàn thành, có thể đạt tốc độ 15% - 20% trong giai đoạn 2018 – 2019.

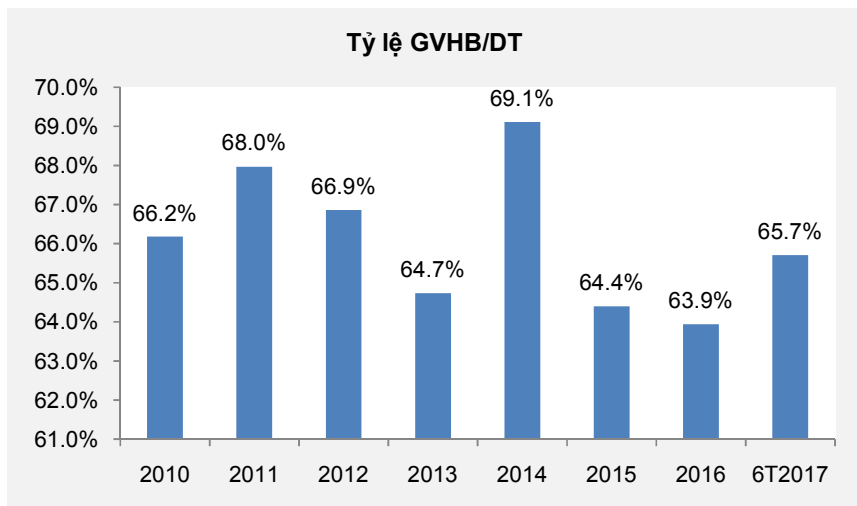
▪ **Định giá và khuyến nghị nắm giữ cổ phiếu**

Trong các doanh nghiệp nằm trong lộ trình thoái vốn của SCIC, NTP đang có mức định giá tương đối hấp dẫn. Với vị thế hàng đầu trong ngành nhựa, chúng tôi cho rằng mức P/E của NTP hiện tại vẫn đang ở mức tương đối hấp dẫn so với trung bình các doanh nghiệp cùng khu vực (18,95 lần), trong khi ngành nhựa vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Theo đó, với EPS ước tính năm 2017 là 4.589 đồng/cp, giá hợp lý của NTP khoảng 78.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với P/E là 17 lần.

▪ **Rủi ro đối với doanh nghiệp.**

Công ty gặp phải sự cạnh tranh ngày càng khốc liệt từ các đối thủ, không chỉ là các doanh nghiệp trong nước mà các doanh nghiệp nước ngoài cũng đang tìm cách tiếp cận thị trường Việt Nam, đặc biệt là các doanh nghiệp của Thái Lan.

Nguồn cung nguyên liệu của Công ty vẫn còn phụ thuộc nhiều vào nước ngoài, vì vậy rủi ro đến từ tỷ giá là không thể tránh khỏi. Công ty phải dự trữ một lượng lớn nhựa nguyên liệu cho việc dự phòng biến động về giá và chính sách thuế quan. Giá vốn hàng bán vẫn duy trì ở mức cao so với doanh thu.



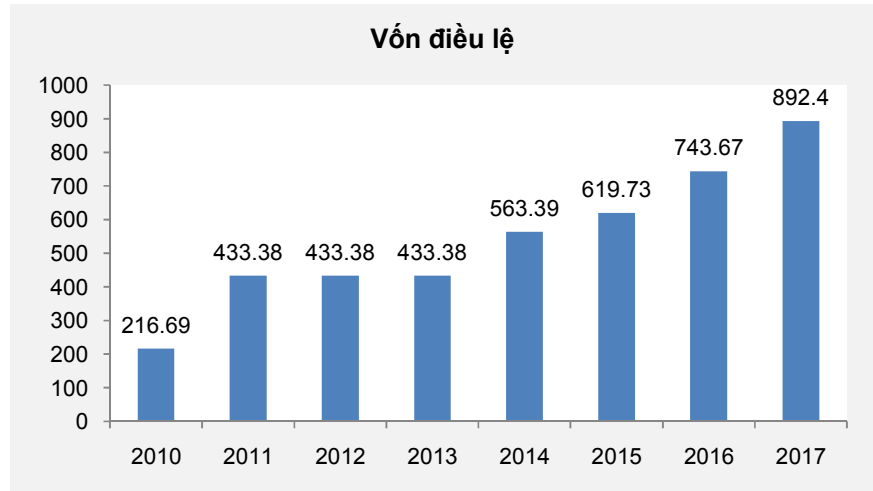
Bên cạnh đó, công ty sử dụng đòn bẩy tài chính khá cao, với hơn 1.380 tỷ đồng vay và thuê tài chính sẽ khiến công ty gặp rủi ro rất lớn khi lãi suất biến động theo hướng bất lợi. Đặc biệt, với tỷ lệ nợ vay ngắn hạn khá cao hơn 90% tổng số nợ vay sẽ khiến công ty càng nhạy cảm hơn với rủi ro từ lãi suất.

Ngoài ra, các kế hoạch xúc tiến mở rộng thị phần tại miền Nam của Công ty vẫn đang còn gặp nhiều khó khăn và chưa đạt được kết quả như kỳ vọng.

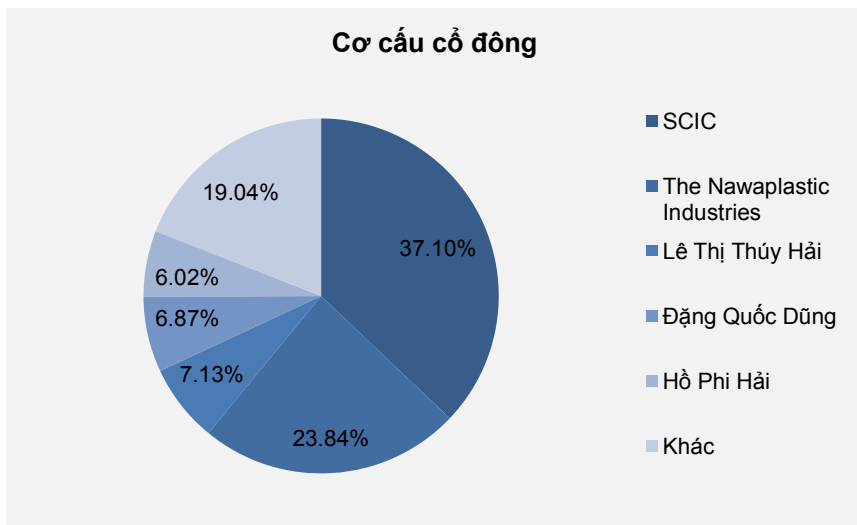
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (NTP) là một doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất sản phẩm nhựa dân dụng và các sản phẩm nhựa phục vụ các ngành xây dựng, công nghiệp, ... Với ba nhà máy phân bố khắp ba miền Bắc, Trung, Nam, một nhà máy liên doanh tại Lào, cùng hàng nghìn đại lý và đối tác, hệ thống phân phối bao phủ Việt Nam, Lào và Campuchia, Nhựa Tiền Phong đã giành được vị trí vững chắc trên thị trường.

Quá trình tăng vốn của NTP:



Cơ cấu cổ đông:



Nguồn: NTP

Sản phẩm của công ty luôn đáp ứng tốt những yêu cầu của thị trường, nhất là phục vụ cho lĩnh vực cấp thoát nước trong các công trình công nghiệp, nông nghiệp, ngư nghiệp, giao thông vận tải, dầu khí, dân dụng. Các dòng sản phẩm chủ yếu hiện nay bao gồm: ống u.PVC và phụ tùng u.PVC, ống PPR và phụ tùng PPR, ống HDPE và phụ tùng HDPE, ống và phụ tùng luồng dây điện,...

+ Ống nhựa u.PVC ngày càng được sử dụng nhiều trong cuộc sống, dần thay thế các loại ống gang, thép và xi măng. Hiện nay, Công ty đã mạnh dạn đầu tư mới một số dây chuyền hiện đại nhất thế giới hiện nay được chế tạo và lắp ráp tại châu Âu về sản xuất ống u.PVC đến 800mm. ... Đây là các sản phẩm ống cỡ lớn nhất Việt Nam và khu vực Đông Nam Á hiện nay, đáp ứng mọi nhu cầu các dự án, công trình trọng điểm của đất nước cũng như trong khu vực.

+ NTP là doanh nghiệp đầu tiên sản xuất ống chịu nhiệt PPR. Ống nhựa PPR được sản xuất theo tiêu chuẩn DIN 8077:2008-09 & DIN 8078:2008-09.

+ Ống nhựa HDPE được sản xuất từ nguồn nguyên liệu nhập khẩu của các hãng sản xuất nguyên liệu hàng đầu thế giới như BOROUGE, DEAHLLIM, ... Hiện nay, ống HDPE ngày càng

được sử dụng rộng rãi.

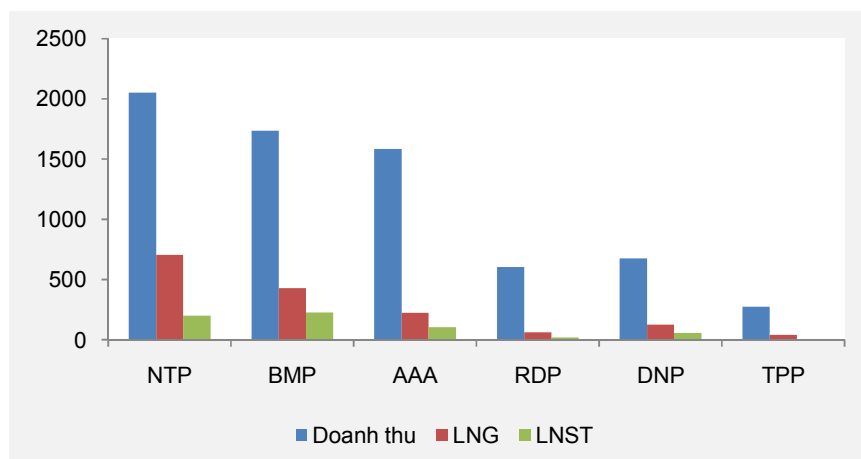
+ Ống và phụ tùng ống luồn dây điện là sản phẩm mới nhất của Nhựa Tiên Phong, với nhiều đặc tính vật lý quý giá như: chống cháy, chịu nhiệt, cách điện, chống ẩm, đặc biệt là chống mối mọt và chịu được axit ăn mòn. Sản phẩm ống luồn dây điện tròn PVC có chất lượng cao, sức bền và sức chịu nhiệt tốt, không chỉ phù hợp cho hộ gia đình mà cả các thiết bị máy móc công nghiệp dùng trong sản xuất.



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

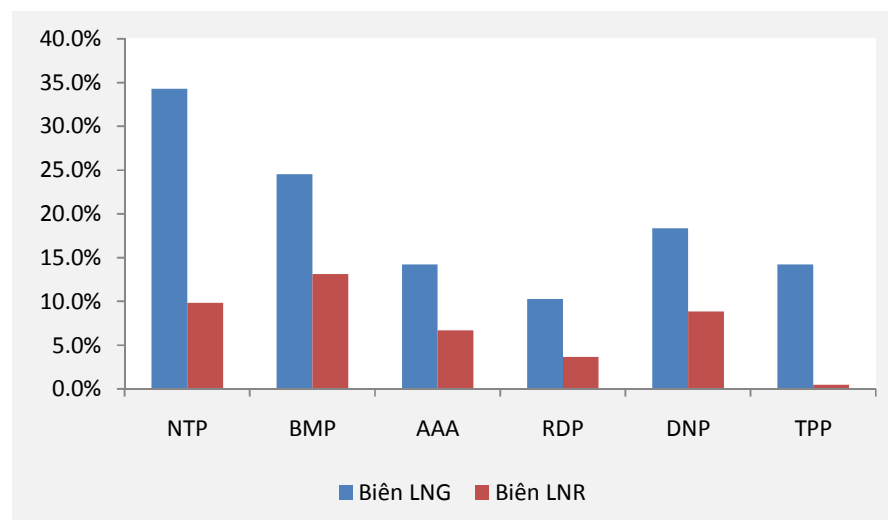
■ **NTP giữ vững vị thế đầu ngành**

Lợi thế của NTP nằm ở quy mô sản xuất lớn và sản phẩm đa dạng chủng loại, cùng chính sách chiết khấu hấp dẫn. Là một trong hai doanh nghiệp đầu ngành cùng với Nhựa Bình Minh, Nhựa Tiên Phong luôn giữ vững và củng cố vị trí của mình. Mặc dù mức độ cạnh tranh thị trường ngày càng gay gắt và sự biến động liên tục về thị trường dầu mỏ trên thế giới nhưng sản phẩm NTP vẫn có sức tiêu thụ lớn trên thị trường.



Nguồn: MBS tổng hợp

Trong các doanh nghiệp, 6 tháng đầu năm 2017 NTP dẫn đầu toàn ngành với doanh thu thuần đạt 2.053 tỷ đồng, hoàn thành 42% kế hoạch doanh thu. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế đạt 202 tỷ đồng đứng thứ hai sau Công ty cổ phần nhựa Bình Minh (228 tỷ đồng).



So với các doanh nghiệp cùng ngành, NTP có biên LNG lớn nhất đạt 34,3%/năm, đứng tiếp sau đó là BMP và DNP lần lượt đạt 24,5% và 18,3%. Về biên LNR, NTP đứng thứ 2 sau BMP đạt 9,8%.

	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Nợ phải trả	DT	LNG	LNST	Biên LNG	Biên LNR	ROA	ROE	PE	PB
NTP	3.756,6	1.933	1.824	2.053	704	202	34,29%	9,84%	5,38%	10,45%	15,90	3,31
BMP	2.769,9	2.335	434,7	1.737	425,7	228	24,51%	13,13%	8,23%	9,76%	12,69	2,73
AAA	3.373	1.173	2.199	1.582,5	224,65	106	14,20%	6,70%	3,14%	9,04%	11,05	1,75
RDP	1.295	438,6	856,5	604	61,7	22	10,22%	3,64%	1,70%	5,02%	13,29	1,32
DNP	2.883,66	679,7	2.204	676,16	124,4	59,7	18,40%	8,83%	2,07%	8,78%	11,68	1,74
TPP	506	104,67	401,36	274,22	39	1,3	14,22%	0,47%	0,26%	1,24%	27,32	1,46
Trung bình	2.431	1.111	1.320	1.154	263	103	19,31%	7,10%	3,46%	7,38%	15,32	2,05

Nguồn: MBS tổng hợp

NTP tiếp tục mở rộng thị phần:

Hiện tại mạng lưới phân phối của NTP tiếp tục được mở rộng khắp cả nước với hơn 300 đại lý và 3.000 điểm bán hàng và hệ thống phân phối phủ khắp các tỉnh thành của Việt Nam và sang cả Lào, Campuchia. Bên cạnh đó việc đưa vào hoạt động các Nhà máy mới tại Miền Trung và Miền Nam, đây sẽ là nguồn hỗ trợ vững chắc cho quá trình bán hàng của Nhựa Tiền Phong và hỗ trợ Nhựa Tiền Phong phát triển doanh thu và sản lượng tiêu thụ.

Thị phần ống nhựa của NTP đạt khoảng 30%, dẫn đầu thị trường nhựa trong nước. Trong đó tính riêng thị trường miền Bắc, sản phẩm nhựa của Công ty chiếm thị phần áp đảo đến 70% nhờ việc tăng mạnh chiết khấu cho khách hàng, giúp Công ty có nền tảng vững chắc cho chiến lược mở rộng thị trường miền Trung và miền Nam.

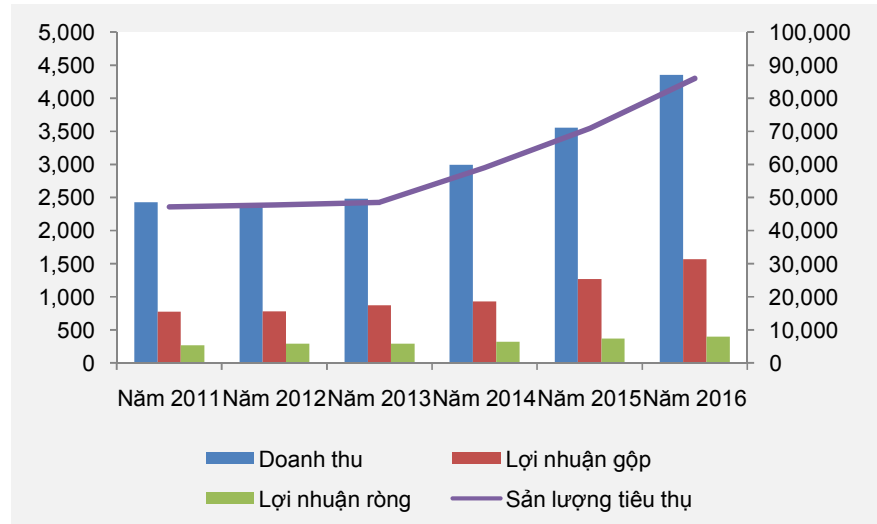
Năm 2017, NTP chú trọng công tác chăm sóc khách hàng, công tác trao đổi thông tin giữa khách hàng và Công ty, công tác tiếp thị, quảng bá sản phẩm, công tác giám sát thị trường... phần đầu nâng cao tỷ trọng thị phần đối với sản phẩm Nhựa Tiền Phong, đảm bảo doanh thu bán hàng đạt mức tăng trưởng 8% so với thực hiện năm 2016.

Doanh thu và sản lượng tiêu thụ liên tục tăng mạnh trong 3 năm gần đây

Doanh thu thuần trong năm 2016 vẫn tăng trưởng tốt và đạt giá trị hơn 4.354 tỷ đồng tăng 22,44% so với thực hiện năm 2015. Mức tăng này cao hơn nhiều mức tăng trưởng trung bình 11,10%/năm cho cả giai đoạn 2010-2014, điều này cho thấy tình hình kinh doanh và bán

hàng của Công ty đang ngày càng tốt lên. Đây là tín hiệu tích cực, phù hợp với chiến lược tập trung vào doanh thu, nhằm củng cố và tăng trưởng thị phần của Nhựa Tiền Phong trên thị trường nhựa Việt Nam.

Lợi nhuận sau thuế trong năm 2016 đạt giá trị 397,6 tỷ đồng, tăng 8,63% so với năm 2015. Trong khi đó mức tăng trưởng trung bình của lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 3,76%/năm cho cả giai đoạn 2010-2015.

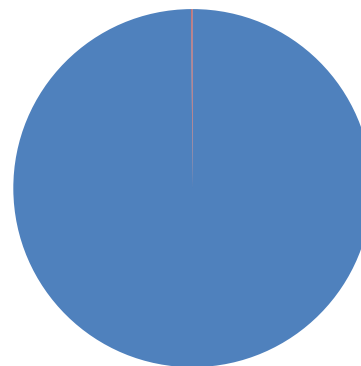


■ **Mảng kinh doanh cốt lõi vẫn duy trì đà tăng trưởng cao**

Đầu tư mở rộng nhà máy sản xuất tại phía Bắc Việt Nam:

Để phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng, hiện nay tại phía Bắc Việt Nam, Công ty đã xây dựng nhà xưởng và chuyển đổi dần địa điểm sản xuất từ số 2 An Đà, Tp. Hải Phòng sang phường Hưng Đạo quận Dương Kinh, thành phố Hải Phòng trên diện tích sản xuất mới rộng 13,6 ha, gấp hơn 4 lần diện tích sản xuất cũ. Cùng với việc đầu tư mở rộng nhà xưởng một cách quy mô, hệ thống thiết bị của Nhựa Tiền Phong cũng được đầu tư thêm đáp ứng quy mô sản xuất tăng lên. Toàn bộ khu nhà xưởng mới cùng với hệ thống thiết bị đầu tư mở rộng sẽ đạt giá trị hàng chục triệu USD. Mục tiêu đầu tư của Nhựa Tiền Phong nhằm đáp ứng cho chiến lược phát triển cao về quy mô và sản lượng sản xuất, tăng sức cạnh tranh trên thị trường sản phẩm tại Việt Nam và các nước trong khu vực.

Cơ cấu doanh thu



■ Doanh thu màng nhựa ■ Doanh thu khác

Hiện nay, màng nhựa đang là mảng kinh doanh cốt lõi của công ty, gần như toàn bộ doanh thu và lợi nhuận của công ty đến từ mảng kinh doanh này. Hiện tại, ngoài công ty mẹ tại thành phố Hải Phòng. Công ty còn sở hữu 100% cổ phần nhà máy nhựa Tiền Phong tại Huyện Nghi Lộc, tỉnh Nghệ An. Sở hữu 100% cổ phần Nhựa Năm Sao tại Quận Nam Kinh, Tp. Hải Phòng. Sở hữu 51% cổ phần tại liên doanh nhựa Tiền Phong – SMP tại Khu công nghiệp Vientiane, CHDCND Lào. Sở hữu 37,78% cổ phần tại nhựa tiền phong Phía Nam tại Khu Công nghiệp Đồng Nai 2, tỉnh Bình Dương. Sở hữu 49,98% cổ phần tại Công ty Bao bì Tiền Phong tại Quận Ngô quyền, Tp. Hải Phòng.

Sự ưu đãi của chính sách thuế giúp công ty tiết kiệm được một phần chi phí thuế

Hiện tại, tất cả các nhà máy sản xuất nhựa của công ty đều đã đi vào hoạt động. Đặc biệt, nhà máy tại Nghệ An đang trong thời kỳ được miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp. Nhà máy này sẽ được miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp theo lộ trình sau: mức thuế 0% trong 4 năm từ 2014 đến 2017, mức thuế 7,5% trong 10 năm từ 2018-2028 và mức 15% trong các năm sau đó. Đây là một lợi thế giúp công ty tiết kiệm được khoản thuế đáng kể.

Trong dài hạn NTP có kế hoạch tối ưu hóa giá trị các dự án bất động sản

Nhằm tận dụng ưu thế từ quỹ đất có được từ việc di dời nhà máy ra ngoài trung tâm thành phố. Nhựa Tiên Phong đã có kế hoạch đầu tư một dự án bất động sản trên trục đường Lạch Tray – trung tâm thành phố Hải Phòng với tổng mức đầu tư hàng trăm triệu USD. Dự án này sẽ bao gồm các khu trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, khách sạn theo chuẩn quốc tế, căn hộ cao cấp, hệ thống siêu thị... Dự án được phát triển trên diện tích đất sản xuất của Công ty sau khi di dời hoàn toàn sang nhà máy mới. Hiện nay, dự án này đã được UBND thành phố Hải Phòng phê duyệt quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 và thiết kế. Mục tiêu của dự án là tạo nên một điểm nhấn cho thành phố Hải Phòng, tạo dấu ấn cho thương hiệu Nhựa Tiên Phong và mang lại lợi nhuận cho Công ty. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy đây là kinh doanh mới mẻ đối với NTP, do đó trong ngắn hạn mảng kinh doanh Bất động sản chưa thể mang lại doanh thu và lợi nhuận cho công ty.

Triển vọng kinh doanh khả quan trong năm 2017

Lũy kế 6 tháng năm 2017, NTP đạt 2.053 tỷ đồng doanh thu tăng 2,96% so với cùng kỳ năm 2016. Trong quý, giá nguyên vật liệu đầu vào tăng khiến tỷ lệ giá vốn/doanh thu tăng lên 65,7%, do đó lợi nhuận gộp giảm 4,1% xuống 704 tỷ đồng. Đáng chú ý, chi phí bán hàng – khoản chi phí lớn nhất của NTP tiếp tục ở mức cao đạt 367 tỷ đồng. Kết quả, lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 2,7%, đạt 202 tỷ đồng.

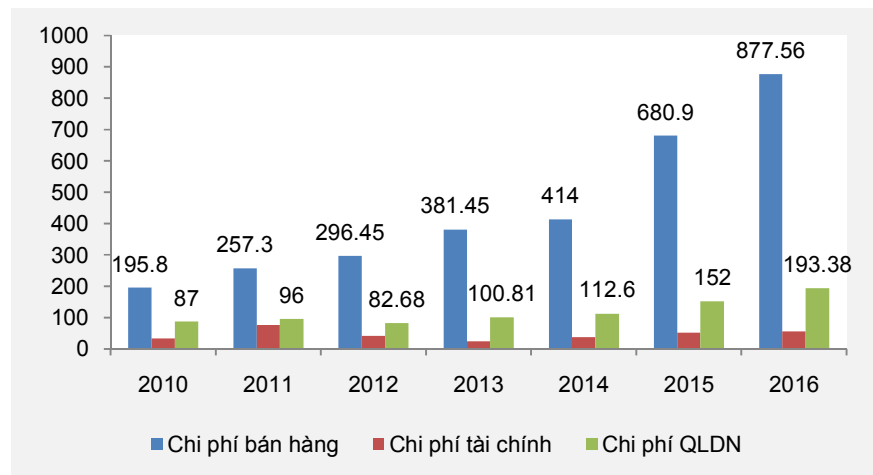
Trong năm 2017, mảng nhựa tiếp tục là lĩnh vực đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho NTP. Trong khi đó, lĩnh vực bất động sản chưa thể đóng góp cho doanh thu và lợi nhuận của công ty. Theo kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2017 của NTP, công ty đặt ra kế hoạch tiêu thụ 95.000 tấn sản phẩm các loại, doanh thu đạt 4.880 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 455 tỷ đồng.

Chi tiêu	Kế hoạch doanh thu	Lũy kế doanh thu	Tỷ lệ	Kế hoạch lợi nhuận	Lũy kế lợi nhuận	Tỷ lệ
2017	4.880	2.053	42%	455	232	51%
2016	3.900	4.365	112%	415	447	108%
2015	3.210	3.564	111%	385	412	107%
2014	2.650	3.006	113%	393	382	97%
2013	2.330	2.489	107%	372	385	103%
2012	2.265	2.364	104%	347	385	111%

Trên cơ sở KQKD khả quan trong 6 tháng đầu năm cũng như việc luôn hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong những năm trước đây, chúng tôi dự phóng NTP có thể đạt hơn 4.500 tỷ đồng doanh thu và 410 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tương đương EPS forward 2017 dự kiến đạt 4.589 đồng/cp, duy trì biên lợi nhuận ròng hơn 9,1% trong năm 2017, chúng tôi dự kiến mức tăng trưởng của NTP sẽ cao hơn trong các năm tiếp theo khi các kế hoạch mở rộng sản xuất hoàn thành, có thể đạt tốc độ 15% - 20% trong giai đoạn 2018 – 2019.

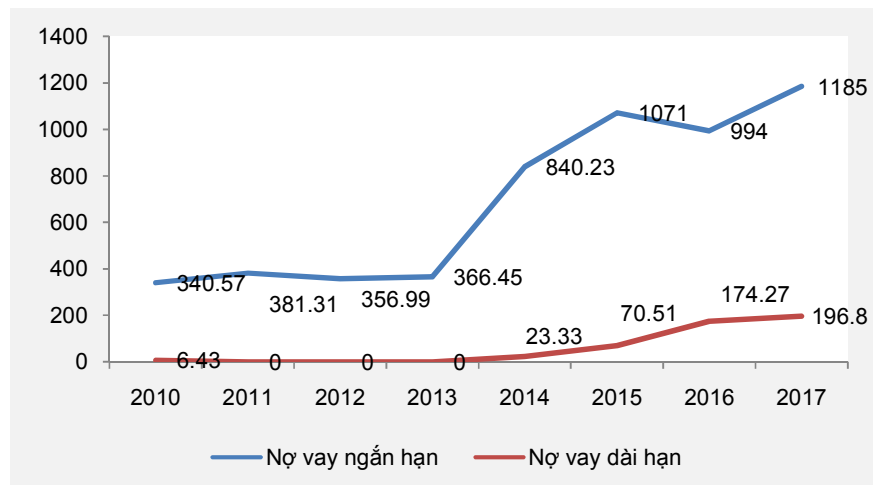
Phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn. Cơ cấu tài sản của NTP không thay đổi nhiều so với cùng kỳ năm ngoái khi tài sản ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng cao hơn, chiếm 59,2% tổng tài sản. Tỷ lệ này đã giảm dần qua các năm từ mức 71% của năm 2010 do NTP đã mở rộng đầu tư vào TSCĐ, máy móc thiết bị. Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn, các khoản phải thu và hàng tồn kho vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất, lần lượt đạt 52,87% và 41,61%. Khả năng quản trị hàng tồn kho của NTP cải thiện hơn so với cùng kỳ khi chỉ số vòng quay hàng tồn kho tăng từ 3,17 vòng lên 3,82 vòng. Trong cơ cấu hàng tồn kho, nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khá lớn, trung bình khoảng 55-60% và công ty thường nhập khẩu nguyên vật liệu đủ để sản xuất trong vòng 3 tháng. Do đó, NTP sẽ không chịu ảnh hưởng ngay lập tức khi giá nguyên liệu nhựa trên thị trường biến động. Chúng tôi nhận thấy, hiệu quả hoạt động và tính thanh khoản NTP đều duy trì ở mức tốt thể hiện qua các chỉ số vòng quay hàng tồn kho và các khoản phải thu cải thiện khả quan.



Bên cạnh đó, khả năng thanh khoản của công ty đã cải thiện tốt, với hệ số khả năng thanh toán hiện hành tăng từ 1,24 lần lên 1,36 lần và khả năng thanh toán nhanh tăng từ 0,73 lần lên 0,86 lần. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá các hệ số thanh khoản này vẫn chưa đảm bảo tuyệt đối, cộng thêm lượng tiền mặt thấp (chỉ chiếm 5,2% tài sản ngắn hạn) thì nếu gia tăng nợ vay, NTP sẽ phải đối mặt với rủi ro thanh khoản.

Cơ cấu nguồn vốn dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng nợ vay nhưng vẫn ở mức an toàn. Trong giai đoạn 2010-2013, tỷ lệ nợ/VCSH của NTP chỉ dao động quanh mức 30-45%, tuy nhiên tỷ lệ này đã tăng mạnh từ năm 2014 trở lại đây và đạt mức 71,5% trong 6T năm 2017. Tính đến ngày 30/06/2017, nợ ngắn hạn của NTP đạt 1.614 tỷ đồng (+15,37% yoy). Nợ và vay tài chính ngắn hạn đạt 1.185 tỷ đồng; nợ và thuê tài chính dài hạn đạt 196,8 tỷ đồng.



Phân tích dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành ống nhựa, NTP luôn duy trì dòng tiền đều và tăng trưởng qua các năm, duy chỉ có năm 2014 dòng tiền từ hoạt động SXKD của NTP âm do lượng hàng tồn kho và các khoản phải thu tăng đột biến. Năm 2016, hoạt động kinh doanh mang lại 435,11 tỷ đồng (+25,95% yoy). Nguyên nhân cho sự tăng trưởng tích cực này đến từ (1) Lợi nhuận tăng tốt (2) Hàng tồn kho giảm so với cùng kỳ. Trong khi đó, khoản tiền chi cho hoạt động đầu tư cũng giảm xuống còn 325,6 tỷ đồng so với mức chi 346,7 tỷ đồng của cùng kỳ 2015. Do khoản tiền chi trả nợ gốc vay trong năm 2016 tăng mạnh 37,8% yoy lên 2.598 tỷ đồng nên dòng tiền từ hoạt động tài chính của NTP ghi nhận âm 239,6 tỷ đồng.

▪ **Định giá và khuyến nghị nắm giữ cổ phiếu**

Trong các doanh nghiệp nằm trong lộ trình thoái vốn của SCIC, NTP đang có mức định giá tương đối hấp dẫn. Với vị thế hàng đầu trong ngành nhựa, chúng tôi cho rằng mức P/E của NTP hiện tại vẫn đang ở mức tương đối hấp dẫn so với trung bình các doanh nghiệp cùng khu vực (18,95 lần), trong khi ngành nhựa vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Theo đó, với EPS ước tính năm 2017 là 4.589 đồng/cp, giá hợp lý của NTP khoảng 78.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với P/E là 17 lần.

Chúng tôi lựa chọn một số doanh nghiệp cùng ngành và cùng vốn hóa như NTP:

Mã	Tên doanh nghiệp	P/E	P/B
INTP IJ Equity	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	30,28	3,00
SMGR IJ Equity	SEMEN INDONESIA PERSERO TBK	17,63	2,28
BRPT IJ Equity	BARITO PACIFIC TBK PT	13,52	2,21
WSBP IJ Equity	WASKITA BETON PRECAST TBK PT	10,64	1,28
BMP VN Equity	BINH MINH PLASTICS JSC	12,57	2,74
NTP VN Equity	TIEN PHONG PLASTIC JSC	15,90	3,32
WTON IJ Equity	WIJAYA KARYA BETON TBK PT	18,03	1,97
DSNG IJ Equity	DHARMA SATYA NUSANTARA PT	9,12	1,57
TOTO IJ Equity	SURYA TOTO INDONESIA PT	30,22	2,65
6367 JP Equity	DAIKIN INDUSTRIES LTD	22,42	2,98
ARNA IJ Equity	ARWANA CITRAMULIA TBK PT	28,70	3,22
AMFG IJ Equity	ASAHIMAS FLAT GLASS TBK PT	18,35	0,79
Trung bình		18,95	2,33

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ	2014	2015	2016		2014	2015	2016
Doanh thu bán hàng và CCDV	3.007	3.564	4.366	Hệ số đánh giá thu nhập			
Các khoản giảm trừ doanh thu	9	8	11	EPS	6.512	6.284	5.830
Doanh thu thuần	2.998	3.556	4.354	Giá trị sổ sách của cổ phiếu	26.019	27.741	24.654
Giá vốn hàng bán	2.072	2.290	2.784	Chỉ số P/E	9,26	10,19	14,5
Lợi nhuận gộp	926	1.266	1.570	Chỉ số P/B	2,05	2,17	3,14
Doanh thu hoạt động tài chính	3	2	2	Chỉ số P/S	1	1,05	1,32
Chi phí tài chính	38	52	56	Tỷ suất cổ tức	2,81	4,15	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	36	49	55	Hệ số khả năng sinh lời			
Chi phí bán hàng	414	681	878	Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	30,89	35,6	36,06
Chi phí quản lý doanh nghiệp	113	152	193	Tỷ lệ lãi EBIT	13,93	12,97	11,53
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	364	400	453	Tỷ lệ lãi EBITDA	16,76	15,91	16,22
Thu nhập khác	3	22	1	Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	10,84	10,3	9,13
Chi phí khác	4	10	7	ROE	24,15	22,99	22,38
Lợi nhuận khác	-2	12	-6	ROA	14,8	12,56	11,92
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	19	0	0	Tăng trưởng doanh thu thuần	20,83	18,64	22,44
Lợi nhuận trước thuế	382	412	447	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	5,91	36,71	24,02
Chi phí thuế TNDN hiện hành	57	46	50	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	-0,79	7,94	8,61
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	12,25	12,65	8,58
Lợi nhuận sau thuế	325	366	398	Hệ số khả năng thanh toán			
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,05	0,17	0,08
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	325	366	398	Tỷ số thanh toán nhanh	0,65	0,73	0,86
				Tỷ số thanh toán nhanh	0,05	0,17	0,08
				Tỷ số thanh toán hiện hành	1,3	1,24	1,38
				Khả năng thanh toán lãi vay	11,57	9,37	9,16
				Hệ số về hiệu quả hoạt động			
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2013	2014	2015	Vòng quay phải thu khách hàng	5,63	5,12	4,86
Tiền và tương đương tiền	1.416	1.807	1.924	Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	64,82	71,23	75,07
Đầu tư tài chính ngắn hạn	50	240	110	Vòng quay hàng tồn kho	3,79	3,17	3,82
Các khoản phải thu	0	0	0	Thời gian tồn kho bình quân	96,42	115,09	95,61
Hàng tồn kho	650	823	1.080	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	20,43	22,56	24,3
Tài sản ngắn hạn khác	703	742	717	Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	17,86	16,18	15,02
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.164	1.445	1.496	Vòng quay tài sản cố định	3,3	3,45	4,02
Phải thu dài hạn	14	2	17	Vòng quay tổng tài sản	1,37	1,22	1,31
Tài sản cố định	0	0	0	Vòng quay vốn chủ sở hữu	2,23	2,23	2,45
Bất động sản đầu tư	1.010	1.050	1.115	Hệ số về cơ cấu vốn			
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	Tăng trưởng tổng tài sản	42,48	26,02	5,17
Lợi thế thương mại	117	134	146	Tăng trưởng nợ dài hạn	0	236,43	138,52
Tài sản dài hạn khác	0	0	0	Tăng trưởng nợ phải trả	90,52	37,51	3,51
TỔNG TÀI SẢN	2.580	3.252	3.420	Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	19,56	17,28	6,64
				Tăng trưởng vốn điều lệ	30	10	20
				Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	69,11	64,4	63,94
NỢ PHẢI TRẢ	1.114	1.533	1.586	Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	13,82	19,15	20,15
Nợ ngắn hạn	1.091	1.454	1.399	Chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT	3,76	4,27	4,44
Vay và nợ ngắn hạn	840	1071	994	Chi phí lãi vay/Doanh thu thuần	1,2	1,38	1,26
Phải trả người bán	122	81	148				
Người mua trả tiền trước	1	2	2				
Nợ dài hạn	23	79	187				
Vay và nợ dài hạn	23	71	174				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.466	1.719	1.833				
Vốn đầu tư của CSH	563	620	744				
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0				
Cổ phiếu quỹ	0	0	0				
Lãi chưa phân phối	379	435	367				
Vốn và quỹ khác	0	0	1				
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2.580	3.252	3.420				

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**Chuyên viên nghiên cứu: Phạm Văn Quỳnh**Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn