

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Ngày 15/11/2019

Giá hiện tại: 51,000 VND

Giá mục tiêu: 80,020 VND

Tăng trưởng: +57%

Phòng Phân tích & TVĐT

Email: research@sbsi.vn

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

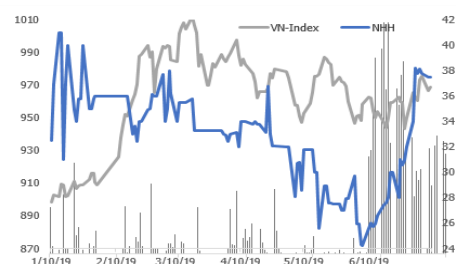
- **Giá trị thương hiệu và bề dày kinh nghiệm:** Công ty cổ phần nhựa Hà Nội (NHH) được thành lập từ năm 1972, là công ty hàng đầu trong lĩnh vực nhựa kỹ thuật tại Việt Nam, được các doanh nghiệp FDI uy tín (Honda, Toyota...) lựa chọn là đối tác cung cấp các linh kiện nhựa kỹ thuật.
- **Dư địa tăng trưởng còn nhiều:** Ngành công nghiệp phụ trợ của Việt Nam còn nhiều dư địa tăng trưởng khi ngành công nghiệp ô tô được chú trọng đầu tư. Cạnh tranh thị phần sẽ là động lực để các doanh nghiệp sản xuất ô tô đẩy mạnh tỷ lệ nội địa hóa sản phẩm. Dự kiến tỷ lệ nội địa hóa các sản phẩm ô tô sẽ hướng tới đạt trên 40% trong giai đoạn 5 năm tới. Đây là cơ hội để NHH tăng trưởng và đa dạng hóa tập khách hàng. Sự dịch chuyển của các doanh nghiệp điện tử sang Việt Nam do chiến tranh thương mại Mỹ Trung cũng là điểm sáng để NHH phát triển mảng linh kiện điện tử. Thị trường dao động hiện có giá trị lên tới 2.4 tỷ USD, ước đạt tăng trưởng 1.7%/năm cùng với tỷ lệ chuyển đổi sang sản phẩm tự hủy từ 30% - 40% là tiền đề hấp dẫn cho mảng sản xuất kinh doanh các sản phẩm nhựa gia dụng tự hủy của NHH.
- **Tình hình tài chính vững mạnh:** Khách hàng của NHH phần lớn là các thương hiệu nổi tiếng trên thế giới đầu tư vào Việt Nam. Do vậy dòng tiền hoạt động kinh doanh của công ty được duy trì ổn định, các chỉ số hiệu quả hoạt động kinh doanh như ROA, ROE đều ở mức trên 10%.
- **Định giá ở mức hấp dẫn:** Giá trị thị trường của NHH hiện giao dịch ở mức 51,000 VND/cổ phiếu. Đây là mức giá khá thấp so với tiềm năng tăng trưởng và giá trị nội tại của NHH. Giá trị định giá của NHH ước đạt 80,020 VND/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá 57% so với mức giá thị trường hiện tại.

Tóm tắt chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng)	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018
Doanh thu	905.5	889.9	1,029.4
Lợi nhuận gộp	152.0	145.6	136.9
EBIT	85.8	73.8	56.4
Lợi nhuận sau thuế	74.2	57.7	55.8
EPS (VND)	11,415	8,877	8,585
Biên lợi nhuận gộp	16.8%	16.4%	13.3%

Thông tin chung**Ngành nghề kinh doanh**

Vốn điều lệ (tỷ)	344.4
Doanh thu 2018 (tỷ)	1,029.4
Lợi nhuận 2018 (tỷ)	56.4
Giá trị sổ sách (VND)	16.340

Biến động giá giao dịch**Thông tin giao dịch**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	51,000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	51,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	38,500
Số lượng CP niêm yết (cp)	34,440,000
Số lượng CP lưu hành (cp)	34,440,000
KLGD b/quần 30 ngày(cp/phiên)	90,147
% sở hữu nước ngoài	0%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,756
EPS trailing (VNĐ/CP)	1,900

Cơ cấu cổ đông hiện tại

Cổ đông	Tỷ lệ
An Phát Holdings	55.17%
Cổ đông khác	44.83%

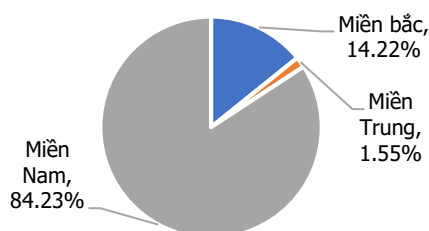
TỔNG QUAN NGÀNH NHỰA

Ngành công nghiệp nhựa dù còn non trẻ so với các ngành công nghiệp lâu đời khác như cơ khí, điện - điện tử, hoá chất, dệt may v.v... nhưng đã có sự phát triển mạnh mẽ trong những năm gần đây. Trong giai đoạn từ 2010 đến nay, đây là một trong những ngành công nghiệp có tăng trưởng cao nhất Việt Nam với tốc độ tăng trưởng trung bình từ 12% - 15%/năm. Với tốc độ phát triển nhanh, ngành nhựa đang được coi là một ngành năng động trong nền kinh tế Việt Nam.

Ngành Nhựa Việt Nam hiện có khoảng hơn 2.000 doanh nghiệp trải dài từ Bắc vào Nam và tập trung chủ yếu ở Thành phố Hồ Chí Minh (chiếm hơn 84%), trong đó có hơn 99,8% là doanh nghiệp tư nhân. Thành phần kinh tế tư nhân vốn được đánh giá là một bộ phận năng động trong toàn bộ nền kinh tế, do đó có thể nói rằng ngành Nhựa là một trong những ngành kinh tế có tính năng động ở nước ta. Các sản phẩm thế mạnh của các doanh nghiệp Việt Nam là bao bì, sản phẩm nhựa tiêu dùng, nhựa xây dựng và sản phẩm nhựa kỹ thuật cao.

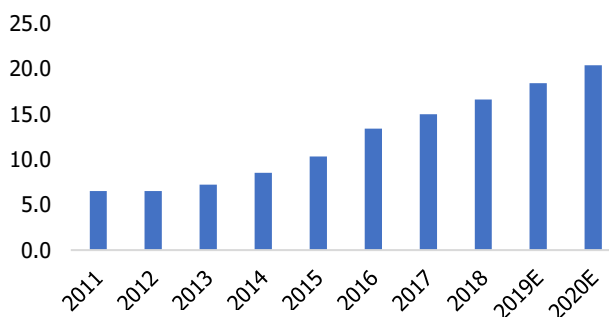
Sản phẩm của ngành nhựa rất đa dạng và ngày càng được sử dụng trong nhiều lĩnh vực, nhiều ngành. Trong lĩnh vực tiêu dùng, sản phẩm từ nhựa được sử dụng làm bao bì đóng gói các loại, các vật dụng bằng nhựa dùng trong gia đình, văn phòng phẩm, đồ chơi v.v. Trong các ngành kinh tế khác, các sản phẩm từ nhựa cũng được sử dụng ngày càng phổ biến; đặc biệt trong một số ngành, nhựa còn trở thành một nguyên liệu thay thế cho các nguyên liệu truyền thống, như trong xây dựng, điện - điện tử v.v.

Phân bố các doanh nghiệp Nhựa theo vùng miền



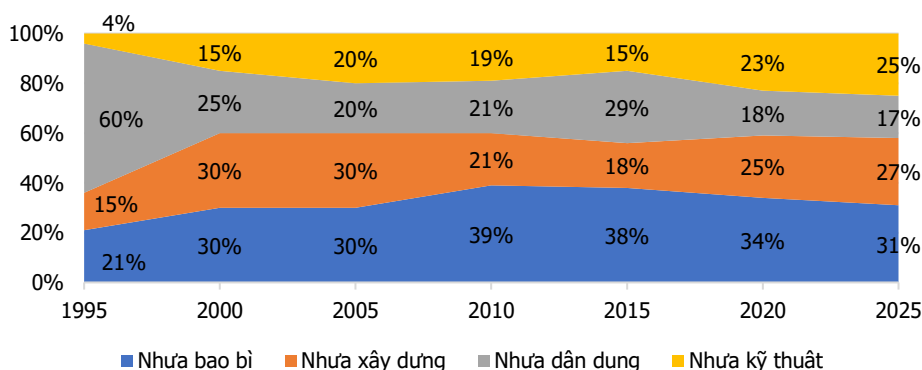
Nguồn: SBSI tổng hợp

Giá trị sản xuất ngành nhựa



Nguồn: SBSI tổng hợp

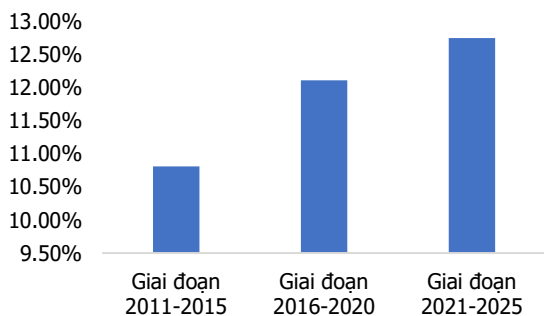
Cơ cấu giá trị ngành



Nguồn: SBSI tổng hợp

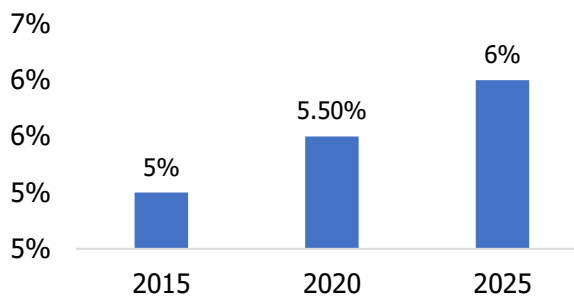
Theo quy hoạch phát triển ngành nhựa đến 2025, Chính phủ định hướng phát triển ngành nhựa thành ngành công nghiệp tiên tiến, sản xuất được các sản phẩm chất lượng cao, đa dạng mẫu mã, chủng loại, có tính cạnh tranh cao, thân thiện với môi trường, đáp ứng được nhu cầu trong nước cũng như xuất khẩu.

Tốc độ tăng trưởng ngành nhựa



Nguồn: SBSI tổng hợp

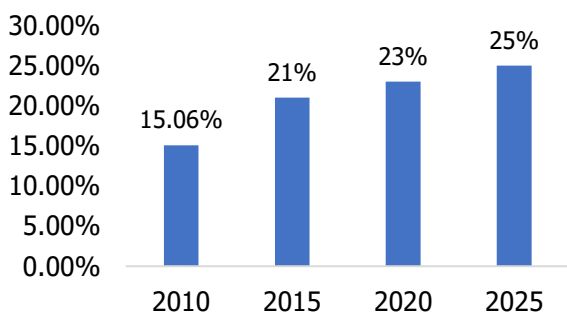
Tỷ trọng ngành Nhựa trong các ngành công nghiệp



Nguồn: SBSI tổng hợp

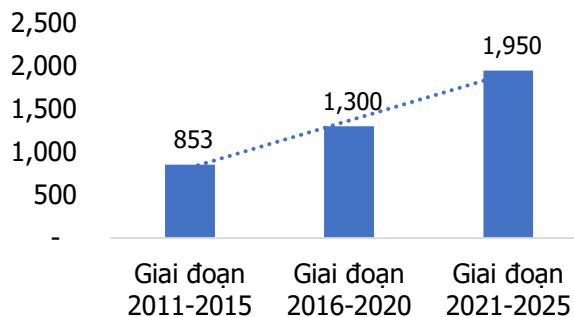
Nhóm sản phẩm nhựa bao bì và nhựa gia dụng được định hướng giảm tỷ trọng, thay vào đó tăng dần tỷ trọng nhóm nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật.

Tỷ trọng Nhựa kỹ thuật trong nhóm ngành nhựa



Nguồn: SBSI tổng hợp

Sản lượng Nhựa kỹ thuật (nghìn tấn/năm)



Nguồn: SBSI tổng hợp

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA HÀ NỘI

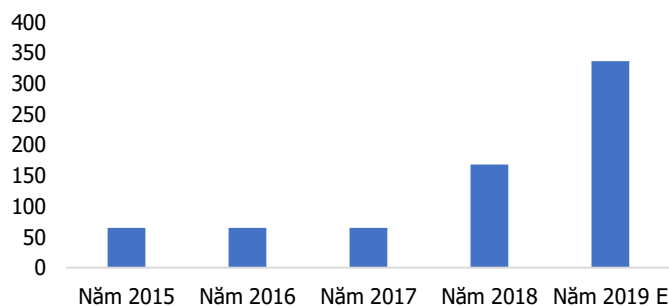
Lịch sử hình thành

Công ty Cổ phần Nhựa Hà Nội tiền thân là Xí nghiệp Nhựa Hà Nội được thành lập năm 1972. Đến năm 2015 công ty được chuyển đổi thành Công ty TNHH nhà nước một thành viên Nhựa Hà Nội.

Giai đoạn 2007-2008 công ty tiến hành cổ phần hóa với số vốn điều lệ là 65 tỷ đồng.

Đến cuối năm 2018 Công ty Cổ phần Nhựa Hà Nội trở thành thành viên của Tập đoàn An Phát Holdings. Vốn điều lệ hiện tại của NHH là 334,4 tỷ đồng.

Vốn điều lệ (tỷ đồng)



Công ty có uy tín và vị thế trong ngành nhựa Việt Nam, có kinh nghiệm nhiều năm sản xuất sản phẩm nhựa kỹ thuật cung cấp cho ngành công nghiệp hỗ trợ: ô tô, xe máy, điện, điện tử, điện lạnh, khuôn nhựa,... cung cấp cho thị trường trong nước và xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản, Châu Âu.

Đội ngũ cán bộ quản lý của công ty có nhiều kinh nghiệm, được rèn giũa đào tạo thông qua các đối tác Nhật Bản trong lĩnh vực sản xuất sản phẩm nhựa và thiết kế, chế tạo khuôn nhựa. Lực lượng sản xuất trực tiếp có nhiều nhân viên, người lao động với trình độ tay nghề cao, được đào tạo bài bản theo các phương thức quản lý sản xuất của các công ty Nhật Bản như quản lý 5S, TPS.

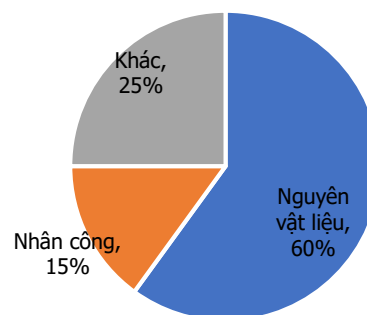
Quá trình sản xuất của NHH

Sản phẩm của Công ty thuộc ngành công nghiệp hỗ trợ nên cần có chất lượng cao nhằm đảm bảo các tính năng và công năng theo yêu cầu từ các thương hiệu lớn. Do vậy, nguyên liệu nhựa được sử dụng sản xuất sản phẩm đều có xuất xứ rõ ràng và là nhựa kỹ thuật có tiêu chuẩn cao, phần lớn trong nước chưa sản xuất được. Công ty nhập khẩu các loại nhựa PP Copolymer, ABS, PC/ABS, PA66, PP 20GF, PP 30GF, PA6 20-50GF, PA66 30GF, PC, AS, TPO, TPE, PPS... từ các nước tiên tiến như Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, Malaysia, Thái Lan... và nhựa PVC (F), uPVC của công ty FDI tại Việt Nam.

Nguồn nguyên liệu thép cho chế tạo khuôn cũng đều được nhập khẩu từ các thương hiệu lớn như Hitachi, Daio (Nhật Bản), ASSAB (Thụy Điển), THYSSENKRUPP (Đức), đảm bảo chất lượng thép không rỉ, có độ bóng cao, độ cứng phù hợp. Phụ tùng cho khuôn cũng đều là phụ tùng tiêu chuẩn từ các hãng nổi tiếng như Mitsumi (Nhật Bản), YUDO (Hàn Quốc).

Công ty mẹ NHH có quy mô nhà xưởng lên đến 23.000 m² với hệ thống máy móc, trang thiết bị hoàn chỉnh, đồng bộ, được nhập khẩu từ Mỹ, các nước Tây Âu, Nhật Bản và một số nước công nghiệp mới với trình độ cơ giới hóa và tự động hóa cao.

Cơ cấu chi phí của NHH



	Số lượng máy	Công suất	Sản phẩm
Nhà máy khuôn	40 máy	100 khuôn/năm	Khuôn mẫu trong ngành cơ khí nhựa đáp ứng được tiêu chuẩn nghiêm ngặt của khách hàng Hàn Quốc, Mỹ...
Nhà máy đúc nhựa	64 máy có kích thước từ 50 đến 2.500 tấn	9.000 tấn nhựa/năm	Linh kiện nhựa cho ô tô, xe máy, máy lọc nước, điều hòa và linh kiện điện tử

Công ty được trang bị hệ thống nhà xưởng sản xuất, dây chuyền, trang thiết bị đồng bộ, hiện đại nhập khẩu từ Mỹ, các nước Tây Âu, Nhật Bản và một số nước công nghiệp mới (NIC) có trình độ cơ giới hoá và tự động hoá tương đối cao. NHH được đánh giá là Công ty sản xuất nhựa tiên tiến, hiện đại hàng đầu Việt Nam, là đầu tàu miền Bắc nước ta về công nghệ sản xuất các loại sản phẩm nhựa kỹ thuật công nghiệp đạt chất lượng cao theo tiêu chuẩn quốc tế.

Các sản phẩm chủ lực của Công ty bao gồm linh kiện điện tử viễn thông, linh kiện ô tô xe máy, linh kiện điều hòa không khí, pallet nhựa. Toàn bộ các chủng loại sản phẩm này mang thương hiệu đăng ký độc quyền, và được sản xuất hàng loạt trên hệ thống máy, thiết bị tự động, công nghệ tiên tiến bằng các loại vật tư chuẩn nhập khẩu và quản lý theo tiêu chuẩn quốc tế ISO 9001-2000 đạt chất lượng cao theo tiêu chuẩn của Nhật Bản JIS 10K.

Thị trường tiêu thụ sản phẩm và khách hàng

Các sản phẩm của công ty mẹ được tiêu thụ chủ yếu trong nước với tỷ trọng 95%

- Nhà SX xe máy, ô tô (75.6%): Honda, Piaggio, Toyota, Honda, Vinfast
- Nhà SX điện gia dụng như máy giặt, điều hoà, vv. (13.5%): LG, Panasonic...

Một phần nhỏ được xuất khẩu đi nước ngoài (Nhật Bản), chủ yếu là linh kiện cho ngành xây dựng.

Khách hàng đa phần là các doanh nghiệp FDI

NHH ký các hợp đồng nguyên tắc với các khách hàng lớn như Honda Việt Nam, Toyota Việt Nam, Panasonic System Network, Panasonic Appliance Hưng Yên, Piaggio, VMEP, Sanko... Hàng năm, các khách hàng này đều có các đơn hàng cụ thể của năm theo kế hoạch phát triển thị trường tại Việt Nam. Lượng đặt hàng năm sau thường cao hơn năm trước do

chính sách phát triển các model mới tại Việt Nam và tăng cường xuất khẩu. Các đối tác này luôn có kế hoạch đặt hàng ổn định và thanh toán đúng hạn theo thỏa thuận, không có nợ đọng.

Các công ty con của NHH

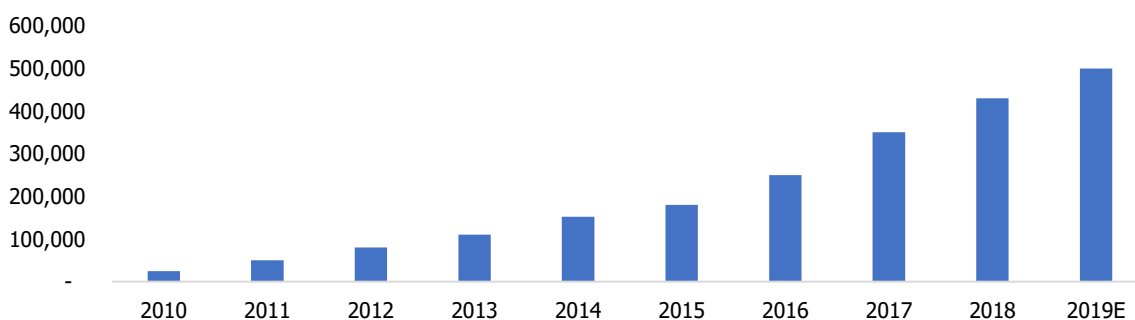


Công ty TNHH An Trung Industries (ATI)

An Trung Industries có trụ sở chính đặt tại KCN Kỹ thuật cao An Phát, với diện tích nhà xưởng 13.000 m². ATI sở hữu hệ thống máy móc được đầu tư hiện đại, đồng bộ, dây chuyền máy móc nhập khẩu từ Nhật Bản, Hàn Quốc. Hiện tại, ATI tập trung sản xuất chủ yếu các sản phẩm linh kiện nhựa điện tử với sản lượng khoảng 5.000 tấn sản phẩm/năm.

Chiến lược mục tiêu của ATI là tập trung mạnh vào nhóm khách hàng mảng điện - điện tử nhằm cung cấp các sản phẩm vốn là thế mạnh chủ lực của mình. Khách hàng lớn của ATI bao gồm chủ yếu là các Công ty đa quốc gia và doanh nghiệp Việt Nam nổi tiếng, chủ yếu thuộc lĩnh vực điện - điện tử như Brother Việt Nam, Elentec/Samsung, Daiwa/Yamaha, Panasonic, VinSmart, ACE ANTENA...

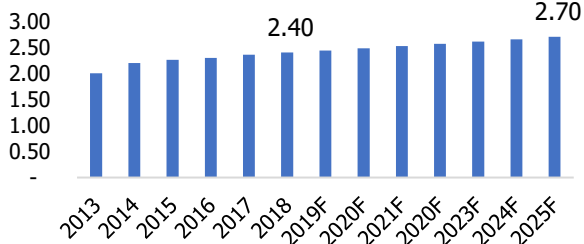
Giá trị linh kiện điện tử tại Việt Nam (tỷ đồng)



Ngoài việc sản xuất các sản phẩm nhựa linh kiện điện tử, ATI hiện cũng đang vận hành dây chuyền sản xuất sản phẩm dao thìa đĩa tự hủy. Các sản phẩm này được làm bằng nguyên liệu nhựa tự hủy, có khả năng phân hủy trong điều kiện tự nhiên và không gây hại cho môi trường. Theo ước tính của ATI trung bình mỗi tháng, mỗi người dân sẽ tiêu thụ khoảng 10 bộ dao thìa đĩa; như vậy, với dân số Việt Nam là 92.7 triệu người, nhu cầu tiêu thụ khoảng hơn 11 tỷ bộ dao thìa đĩa sử dụng một lần, chủ yếu ở các quán ăn, nhà hàng, khách sạn.

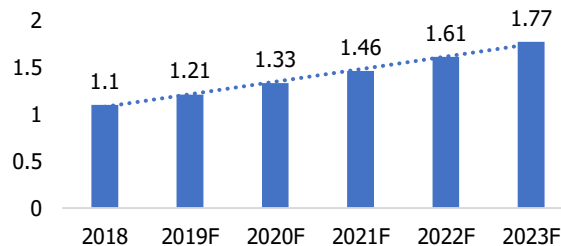
Trên thế giới, thị trường dao thìa đĩa cũng được đánh giá có dung lượng vô cùng tiềm năng. Năm 2018, doanh số dao thìa đĩa nhựa đạt 174 tỷ đơn vị, tương ứng 2,4 tỷ USD. Thị trường này được dự báo tăng trưởng khoảng 1.7%, đến năm 2025 dự kiến đạt 200 tỷ đơn vị bán ra, tương ứng với 2,7 tỷ USD. Thêm vào đó tỷ lệ chuyển đổi sang các sản phẩm tự hủy hiện tại đang khá tích cực ở mức khoảng 18% và được dự báo sẽ đạt mức gần 50% vào năm 2025. Đây là mảng kinh doanh kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng cho ATI khi thị trường chuyển dịch xu thế tiêu dùng.

Tổng giá trị thị trường dao thìa đĩa (tỷ USD)



Nguồn: SBSI tổng hợp

Nhu cầu dao thìa đĩa tại Việt Nam (tỷ bộ/năm)



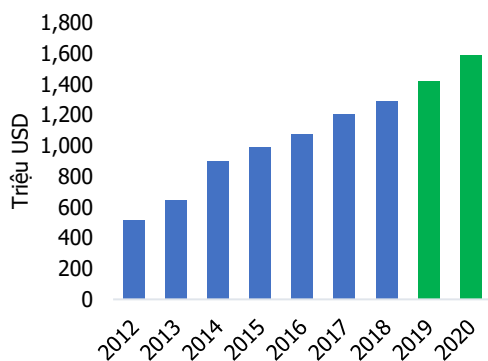
Nguồn: SBSI tổng hợp

Công ty TNHH cơ khí chính xác và chế tạo khuôn mẫu Việt Nam (VMC)

VMC có trụ sở tại Khu công nghiệp Kỹ thuật cao An Phát, với diện tích nhà xưởng 3.200 m². VMC được thiết kế với công suất 70 đến 100 khuôn ép nhựa/năm với các khuôn từ nhỏ cho đến các khuôn lớn trên máy ép phun 3.200 tấn có khả năng đáp ứng nhu cầu đa dạng từ khách hàng ô tô, xe máy đến các khách hàng máy in, máy tính và thiết bị gia dụng như ti vi, điện thoại.

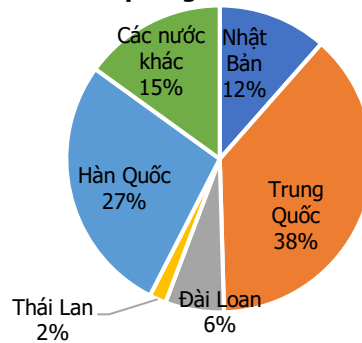
Trong bối cảnh thị trường khuôn mẫu của Việt Nam có dung lượng khá lớn tuy nhiên chưa được các doanh nghiệp trong nước đầu tư khai thác. Theo số liệu thống kê của Cục ứng dụng và phát triển công nghệ, giá trị thị trường khuôn đạt khoảng 1,3 tỷ USD năm 2018 và hệ số CARG khoảng 18%. Các sản phẩm khuôn mẫu có ứng dụng rộng rãi trong nhiều lĩnh vực thiết bị gia dụng, ô tô xe máy và công nghiệp điện tử. Tuy nhiên hiện nay khuôn mẫu phục vụ các ngành công nghiệp này lại chủ yếu được nhập khẩu từ các nước như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản... Chính vì lý do đó NHH đã quyết định đầu tư vào lĩnh vực này và hứa hẹn đây sẽ là mảng kinh doanh giúp NHH tăng trưởng trong thời gian tới.

Dung lượng thị trường khuôn



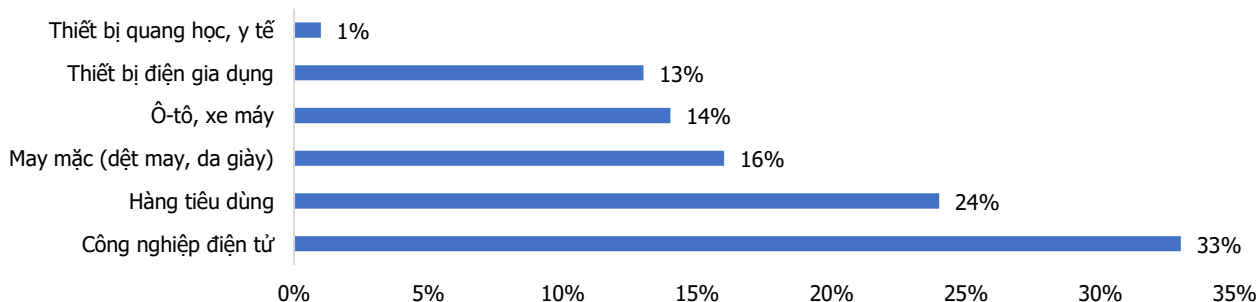
Nguồn: SBSI tổng hợp

Tỷ lệ khuôn nhập khẩu vào Việt Nam theo quốc gia xuất khẩu



Nguồn: SBSI tổng hợp

Tỷ trọng khuôn nhập khẩu theo ngành ứng dụng

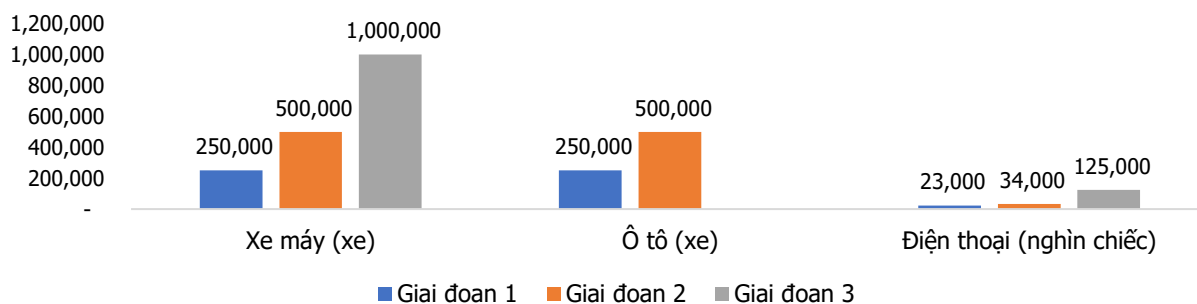


Nguồn: SBSI tổng hợp

Liên doanh Vinfast - An Phát (VAPA)

VAPA là nhà máy đúc nhựa có trụ sở tại Tổ hợp sản xuất ô tô Vinfast, khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải, Hải Phòng. Doanh nghiệp này chuyên sản xuất phụ tùng và bộ phận phụ trợ cho xe ô tô và xe có động cơ khác do Vinfast sản xuất.

Với việc Vinfast đã đầu tư nhà máy sản xuất ô tô, xe máy với công suất tối đa lên đến 500.000 xe/năm và 1.000.000 xe/năm; thêm vào đó là Vinsmart với sản lượng tối đa 125 triệu máy/năm, tiềm năng tăng trưởng trong tương lai với VAPA sẽ là rất lớn.

Sản lượng ô tô, xe máy và điện thoại của Vinfast và Vinsmart

Nguồn: Vinfast, SBSI tổng hợp

Công ty TNHH Phát triển xuất nhập khẩu và đầu tư Viexim (Viexim)

Viexim có trụ sở chính thôn Hào, xã Liêu Xá, huyện Yên Mỹ, Hưng Yên với diện tích nhà xưởng lên đến 23.000 m². Viexim sở hữu hệ thống dây chuyền sản xuất đồng bộ với hơn 57 máy ép nhựa có trọng lượng từ 50 đến 850 tấn. Công suất của Viexim đạt 6.000 tấn sản phẩm/năm với sản phẩm chủ yếu là khuôn mẫu và các sản phẩm nhựa kỹ thuật cao sử dụng cho ngành công nghiệp hỗ trợ và hộ gia đình.

Công ty cổ phần Vật liệu xây dựng công nghệ cao An Cường (ACP)

ACP sở hữu thương hiệu Anpro, có nhà máy sản xuất với diện tích 13.000m² đặt tại Khu Công nghiệp Kỹ thuật cao An Phát, thành phố Hải Dương, tỉnh Hải Dương. Trong chiến lược đầu tư dài hạn, NHH có kế hoạch sẽ đầu tư vào công ty ACP vào thời điểm đầu năm 2020.

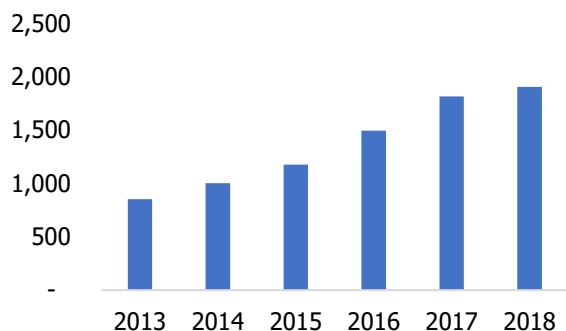
ACP có công suất sản xuất từ 3,5-4 triệu m²/năm, với các sản phẩm chủ lực:

- Tấm ốp: vân đá, vân gỗ, vân giấy dán tường
- Phào chỉ trang trí
- Tranh 4D
- Ván sàn SPC hèm khóa

Sản phẩm ván sàn SPC là sản phẩm chủ lực của ACP. ACP dự kiến sẽ xuất khẩu sản phẩm này sang thị trường Mỹ từ năm 2020 (chiếm 70% doanh thu) với công suất khoảng 3-4 triệu m² sàn/năm. Thị trường Mỹ là thị trường tiềm năng về tiêu thụ các sản phẩm nhựa xây dựng trong đó có SPC.

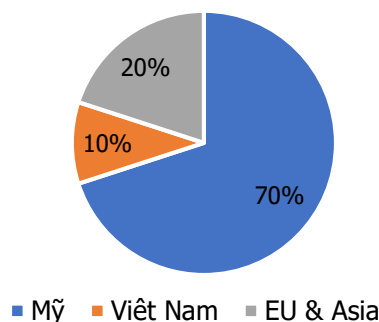
Sàn SPC thuộc nhóm sàn LVT (luxury vinyl tile) là sản phẩm có tăng trưởng mạnh nhất trong nhóm các sản phẩm lát sàn tại Mỹ. Theo một số thống kê, hiện dung lượng thị trường của nhóm sàn này đạt 2,4 tỷ đô và có CAGR khoảng 15%/năm. Ngoài yếu tố thuận lợi về dung lượng và tăng trưởng tại Mỹ, chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc cũng đem đến những lợi thế nhất định cho ACP. Hiện tại Trung Quốc là nhà xuất khẩu chủ sàn LVT vào Mỹ, việc bị tăng thuế 25% sẽ khiến giá bán các sản phẩm sàn từ Trung Quốc cao hơn 20% so với các nước khác, đây là lợi thế rất lớn khi ACP lựa chọn việc xuất khẩu các sản phẩm sang thị trường Mỹ.

Sản lượng LVT tại Mỹ (triệu m2)



Nguồn: Catalina Research

Cơ cấu bán hàng của ACP



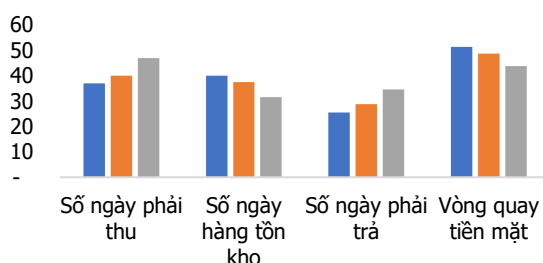
Nguồn: SBSI tổng hợp

Tình hình tài chính của công ty

Với đặc thù khách hàng chủ yếu là các doanh nghiệp FDI nên NHH có vòng quay tiền mặt khá nhanh và liên tục được cải thiện. Năm 2018 số ngày luân chuyển tiền mặt là 44 ngày, giảm 5 ngày so với 2017. Công ty không có các khoản trích lập nợ xấu đối với phải thu.

Các chỉ số thể hiện hiệu quả hoạt động cũng như sức khỏe tài chính đều ở mức ổn định, ROE ROA năm 2018 lần lượt ở mức 16.3% và 10.3%. Vay nợ của công ty ở mức khá thấp (chỉ khoảng 46 tỷ đồng, tương đương 8.8% tổng tài sản).

ĐVT: ngày

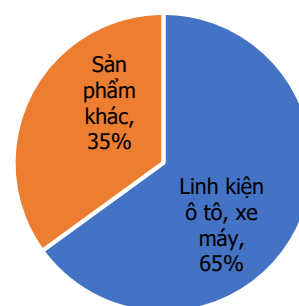


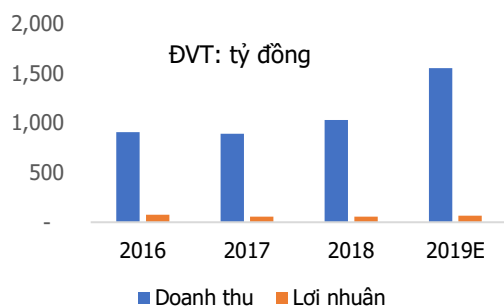
Chỉ tiêu	2016	2017	2018
EBIT/Lãi vay	12.1	15.7	80.6
Thanh toán hiện thời	2.3	2.5	2.2
Thanh toán nhanh	1.7	1.9	1.8
Tổng Nợ/Tổng tài sản	38.4%	33.2%	35.2%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	17.9%	11.1%	13.6%

Hoạt động kinh doanh của công ty

Trong giai đoạn 2016 đến 2018, doanh thu của NHH tăng trưởng khá tốt với mức CAGR vào khoảng 6%, tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động gia công các sản phẩm ô tô xe máy. Nhóm khách hàng chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu của NHH là Honda Việt Nam, với tỷ trọng trung bình đạt trên 65%. Lợi nhuận biên giảm vào năm 2018 khi NHH tiến hành mở rộng đầu tư, tái cấu trúc sản phẩm và nhà xưởng, cơ cấu nhân sự sau khi trở thành thành viên của tập đoàn An Phát Holdings. 9 tháng đầu năm 2019, NHH đạt doanh thu thuần 864,5 tỷ đồng (+21% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 39,7 tỷ đồng (+30% yoy). Năm 2019, Ban lãnh đạo NHH ước đạt 1030 tỷ doanh thu và 67 tỷ lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi ước tính NHH sẽ vượt cả doanh thu và lợi nhuận kế hoạch trong năm 2019.

Tỷ trọng doanh thu theo sản phẩm

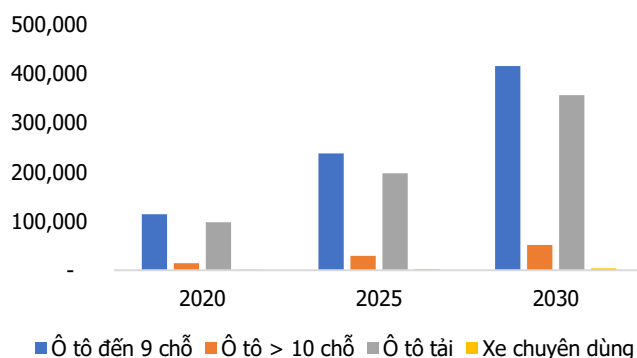




Chỉ tiêu	2016	2017	2018
Biên lợi nhuận gộp	16.8%	16.4%	13.3%
Biên lợi nhuận ròng	8.2%	6.5%	5.4%
ROE	25.1%	19.2%	16.3%
ROA	15.5%	12.9%	10.6%

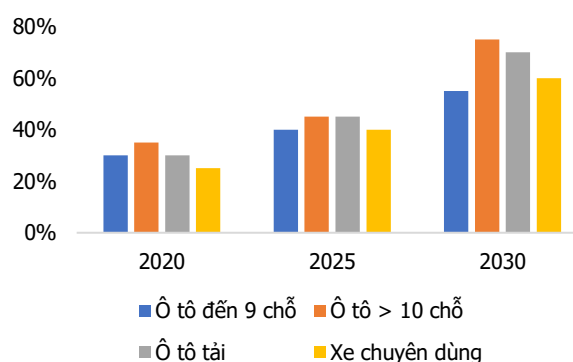
- Mảng linh kiện xe máy:** Được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại do kỳ vọng sẽ bão hòa trong thời gian tới khi chính phủ đang xem xét phương án hạn chế xe máy tại các thành phố lớn, thêm vào đó là sự phát triển mạnh mẽ hơn của các phương tiện giao thông công cộng như xe bus, BRT và xe lửa trên cao. Tuy nhiên, theo kế hoạch của Honda, sản lượng xe máy của công ty này tại Việt Nam sẽ không giảm trong 10 năm nữa nhờ vào gia tăng xuất khẩu sang các thị trường khác.
- Mảng linh kiện ô tô:** Được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp cho tăng trưởng của NHH. Theo quy hoạch về phát triển ngành ô tô của Thủ tướng chính phủ, đến 2020 tỷ lệ nội địa hóa phải đạt 40%. Hiện tỷ lệ này chỉ ở mức 7%-10%, do đó đây vẫn là thị trường tiềm năng cho doanh nghiệp có nội lực như NHH. NHH đã và đang tiếp cận và làm việc với nhiều đối tác lớn như Hyundai, Mishubishi... để đa dạng hóa khách hàng của mình.

Sản lượng sản xuất ô tô theo quy hoạch



Nguồn: Bộ công thương, SBSI tổng hợp

Tỷ lệ nội địa hóa theo kế hoạch



Nguồn: Bộ công thương, SBSI tổng hợp

- Mảng linh kiện điện tử:** Được kỳ vọng sẽ đóng góp nhiều cho doanh thu của NHH trong tương lai do hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ Trung dẫn tới sự chuyển dịch của doanh nghiệp FDI sang Việt Nam.

Định giá NHH ở mức hấp dẫn

Trong năm 2019, NHH đầu tư mới và cải tạo nâng cao công suất các máy hiện tại ở các nhà máy ép nhựa, doanh thu và lợi nhuận của Công ty ước tính sẽ tăng trưởng khả quan từ năm 2020.

- Công ty mẹ và Viexim dự kiến sẽ đạt tăng trưởng doanh thu ổn định ở mức 10%/năm sau khi hoàn thành việc đầu tư máy móc mới (5-6 máy, dự kiến 60 tỷ đồng) để tăng hiệu suất sử dụng và có thêm các đơn hàng mới từ các khách hàng ô tô, xe máy.
- An Trung đã đi vào hoạt động từ Quý 3/2019 với các đơn hàng gia công cho khách hàng điện tử như Brother, Elentec (Samsung)... dự kiến sẽ đạt doanh thu trung bình 30-40 tỷ đồng/tháng sau khi chạy hết công suất vào năm 2020. Năm 2020 An Trung cũng dự kiến được đầu tư 15 máy ép nhựa, chia 3 giai đoạn, giai đoạn 1 vào

quý 1/2020 - 6 máy, quý 2/2020 - 3 máy, quý 2/2020 - 6 máy với tổng mức đầu tư khoảng 60 tỷ đồng. Việc đầu tư này sẽ phục vụ việc sản xuất các sản phẩm nhựa tự hủy xuất khẩu với doanh thu dự kiến 180-200 tỷ đồng/năm.

- VMC hoạt động với công suất 70-100 bộ khuôn/năm với doanh thu dự kiến 120 tỷ/năm, kế hoạch đầu tư khoảng 100 tỷ đồng để tăng gấp đôi công suất vào năm 2022.
- VAPA dự kiến sẽ đóng góp doanh thu 100 tỷ/năm và tăng trưởng cùng với kế hoạch mở rộng sản xuất của Vinfast.
- ACP dự kiến sẽ được sát nhập vào NHH trong năm 2020, với sản lượng đạt 3-4 triệu m² sản/năm, ACP ước đạt sẽ đóng góp từ 600-1.000 tỷ đồng doanh thu cho NHH.

Chúng tôi ước tính doanh thu của NHH trong năm 2019 đạt 1,326 tỷ đồng (+28.9 yoy) và 2020 đạt 2,806 tỷ đồng (+112% yoy), lợi nhuận sau thuế hai năm này ước đạt là 71,6 tỷ đồng (+28.3% yoy) và 221,7 tỷ đồng (+210 yoy). Giai đoạn kinh doanh tiếp theo từ 2020 đến 2025 chúng tôi ước tính doanh thu NHH tiếp tục tăng trưởng với CAGR ở mức 7.5% khi các dự án đầu tư mới đi vào hoạt động ổn định và nâng cao năng suất.

Ước tính giá trị hợp lý của NHH dựa trên phương pháp định giá DCF và phương pháp so sánh P/E, với giả định cho phương pháp DCF về chi phí vốn là 15% giả định tăng trưởng dài hạn là 1.5%.

Phương pháp DCF

Giá trị DN (tỷ đồng)	2,946
Số lượng cổ phiếu	34,400,000
Giá trị định giá (VND)	82,800

Phương pháp so sánh

Công ty	Mã CK	P/E
Công ty cổ phần Nhựa Đà Nẵng	DPC	14.7
Công ty cổ phần Nhựa Đông Á	DAG	6.5
Công ty cổ phần Nhựa Bình Minh	BMP	10.5
Công ty cổ phần Nhựa thiếu niên tiên phong	NTP	7.4
Công ty cổ phần Rạng Đông Holding	RDP	20.7
Trung bình		12

Với P/E trung bình ngành là 12x thì giá trị định giá của NHH theo phương pháp P/E vào khoảng 77.240 VND tương ứng với EPS forward 6,437 VND.

Tổng hợp các Phương pháp định giá

	Giá trị định giá	Tỷ trọng
DCF	82,800	50%
P/E	77,240	50%
Giá trị định giá theo 2 phương pháp	80,020	
Tiềm năng tăng giá so với giá thị trường hiện tại	57%	

Dựa trên 2 phương pháp định giá, Chúng tôi **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu NHH với tiềm năng tăng giá 57% so với giá thị trường ở thời điểm hiện tại.

Bảng tóm tắt tài chính NHH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Tiền và tương đương	147.2	121.6	29.6	228.0	311.4	571.5
Phải thu ngắn hạn	92.8	98.1	275.1	263.9	476.2	545.2
Hàng tồn kho	82.4	76.3	77.1	90.2	198.3	219.2
Tài sản ngắn hạn	327.8	307.6	415.1	595.5	1,039.1	1,377.4
Phải thu dài hạn khác	-	-	-	-	1.0	2.0
Tài sản cố định	133.8	126.7	93.9	400.6	628.3	517.8
Tài sản dài hạn	151.5	141.1	111.9	589.0	903.9	784.1
Tổng tài sản	479.4	448.7	527.1	1,184.5	1,942.9	2,161.5
Phải trả người bán	52.7	58.7	84.6	116.4	239.7	263.5
Vay NH ngắn hạn	12.8	7.4	46.5	19.5	236.6	298.2
Phải trả ngắn hạn khác	0.8	0.9	0.3	43.8	90.1	107.5
Nợ ngắn hạn	143.9	123.1	185.6	179.7	566.4	669.2
Vay NH dài hạn	40.1	25.8	-	306.2	505.4	354.9
Nợ dài hạn	40.1	25.8	-	306.2	505.4	354.9
Vốn điều lệ	65.0	65.0	65.0	344.4	344.4	344.4
LNST chưa phân phối	162.9	144.3	185.9	187.6	360.2	626.4
Vốn chủ sở hữu	295.4	299.9	341.5	698.6	871.2	1,137.3
Tổng nguồn vốn	479.4	448.7	527.1	1,184.5	1,942.9	2,161.5

KẾT QUẢ KINH DOANH	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Doanh thu	905.5	889.9	1,029.4	1,325.8	2,806.5	3,317.2
Giá vốn	753.5	744.3	892.5	1,135.1	2,320.3	2,541.7
Lợi nhuận gộp	152.0	145.6	136.9	190.7	486.2	775.5
Chi phí tài chính	7.3	4.9	0.9	18.0	65.4	73.7
Chi phí bán hàng	34.9	37.7	42.1	52.3	105.3	271.6
Chi phí quản lý	31.3	34.1	38.4	49.1	85.2	91.7
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	85.8	73.8	56.4	82.4	243.1	388.9
Lợi nhuận khác	11.9	3.4	9.4	6.5	6.5	6.5
LNST	74.2	57.7	55.8	71.6	221.7	341.6

Cơ sở khuyến nghị

Với thời hạn đầu tư dài hạn (>12 tháng). SBSI đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 20% (*). Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 20% trở lên, khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 10% trở lên và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -10% đến 20%.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

SBSI 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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

Bản quyền © 2019 Công ty chứng khoán SBSI

Công ty Cổ phần Chứng khoán Stanley Brothers**Trụ sở chính**

Tầng 9 Tòa nhà TNR, số 54A phố Nguyễn Chí Thanh, phường Láng Thượng, quận Đống Đa, thành phố Hà Nội.

ĐT:(84) 2433776699

Email: info@sbsi.vn