

NGÀNH: NHỰA

Ngày 01 tháng 06 năm 2020

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX:NTP)

Tạ Việt Phương

Chuyên viên phân tích

Điện thoại: (84) – 24 3773 7070 - Ext : 4304

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Thị Kim Chi

Phó giám đốc phân tích đầu tư

Biến động giá cổ phiếu NTP

Thông tin giao dịch (29/05/2020)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	35.500
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	41.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	27.000
Số lượng CP niêm yết (cp)	98.164.853
Số lượng CP lưu hành (cp)	98.164.853
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	54.203
% sở hữu nước ngoài	18,75%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.484
EPS 4 quý gần nhất (VNĐ/CP)	4.408
PE trailing	8,52x

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong
Địa chỉ	222 Mạc Đăng Doanh, Quận Dương Kinh, TP Hải Phòng
DT chính	Ống và phụ tùng PVC, HDPE, PPR
CP chính	Hạt nhựa nguyên sinh PVC, PE
Lợi thế cạnh tranh	Thị phần dẫn đầu, cơ cấu sản phẩm đa dạng
Rủi ro chính	Biến động giá NVL đầu vào


DOANH THU TĂNG TRƯỞNG KHÓ KHĂN
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP KỲ VỌNG ĐƯỢC CẢI THIỆN

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu **NTP** của **Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong**, niêm yết trên sàn HNX. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu NTP là **43.000 đồng/cp**, cao hơn 21% so với giá đóng cửa ngày 29/05/2020. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NTP cho mục tiêu trung và dài hạn.

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của NTP đạt khoảng 4.806 tỷ đồng (+1% yoy). Lợi nhuận sau thuế năm 2020 ước đạt 448 tỷ (+9,6% yoy), tương ứng với mức EPS đạt 4.568 đồng/cp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Quy mô lớn nhất trong các doanh nghiệp ống nhựa Việt Nam.** NTP hiện tại đang vận hành 3 nhà máy tại Hải Phòng, Nghệ An và Bình Dương với tổng công suất thiết kế khoảng 150.000 tấn/năm. ([tham khảo báo cáo định giá lần đầu](#))
- ✓ **Vị thế dẫn đầu thị trường ống nhựa khu vực miền Bắc.** NTP hiện sở hữu hệ thống phân phối lớn nhất trong các doanh nghiệp ống nhựa và tập trung ở miền Bắc. Hệ thống phân phối lớn cùng với thương hiệu ống nhựa Tiền Phong truyền thống giúp NTP duy trì thị phần dẫn đầu tại khu vực miền Bắc và đứng thứ hai cả nước.
- ✓ **Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng được cải thiện.** Trong năm 2019, biên lợi nhuận gộp của NTP đã được cải thiện từ 29,4% lên 30,1% do giá nguyên liệu giảm. Trong ngắn hạn giá các loại nguyên liệu nhựa được kỳ vọng sẽ tiếp tục xu hướng giảm giúp tăng biên lợi nhuận gộp của NTP.

YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- ✓ **Biến động giá nguyên liệu đầu vào.** Nguyên liệu nhựa đầu vào chiếm tỷ trọng lớn khoảng 69% trong cơ cấu chi phí của NTP nên biến động giá nguyên liệu nhựa trên thị trường thế giới sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của NTP. Giá nguyên liệu nhựa trong giai đoạn nửa cuối năm 2020 có thể sẽ biến động mạnh do ảnh hưởng từ các biến động mạnh của giá dầu nên cần theo dõi thêm.
- ✓ **Kế hoạch thoái vốn của SCIC.** NTP nằm trong danh sách thoái vốn của SCIC trong năm 2020, tuy nhiên hiện tại SCIC chưa công bố cụ thể thông tin về kế hoạch thoái vốn này.

RỦI RO ĐẦU TƯ

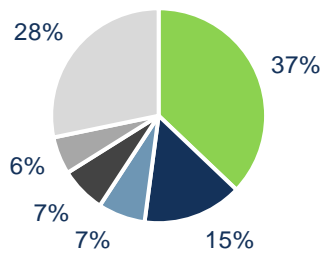
Rủi ro chiếm dụng vốn từ nhà phân phối. Tỷ lệ phải thu/doanh thu của NTP tuy đã được cải thiện trong năm 2019 nhưng vẫn ở mức tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng ngành, trong đó phải thu từ bên liên quan cũng là đại lý phân phối của NTP chiếm tỷ trọng lớn. ([chi tiết](#))

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
1958	Thành lập nhà máy “Nhựa Thiếu niên Tiền phong” tiền thân của CTCP Nhựa Tiền phong
1990	Chuyển đổi cơ cấu sản phẩm sang các loại ống nhựa PVC, HDPE phục vụ thị trường xây dựng
2006	Cổ phần hóa
2007	Thành lập CTCP Nhựa Tiền phong phía Nam nhằm mở rộng thị trường miền Nam
2013	Thành lập Công ty TNHH Nhựa Tiền Phong miền Trung
2014	Đầu tư dây chuyền sản xuất ống HDPE DN2000 đầu tiên tại Việt Nam
2017	Đối tác chiến lược Sekisui Chemical chính thức trở thành cổ lớn nắm giữ 15% vốn điều lệ

Cơ cấu cổ đông (Ngày 29/05/2020)



- SCIC
- Lê Thị Thúy Hải
- CTCP Nhựa Tiền Phong phía Nam
- Sekisui Chemical
- Đặng Quốc Dũng
- Cổ đông khác

Trong cơ cấu cổ đông của NTP năm 2020, Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước SCIC vẫn là cổ đông lớn nhất với 37%. Sekisui Chemical, tập đoàn chuyên về các vật liệu hạ tầng cấp thoát nước của Nhật Bản, hiện đang là cổ đông chiến lược của NTP với 15% trong cơ cấu cổ đông.

Nguồn: NTP

Kế hoạch thoái vốn của SCIC

Năm 2020, NTP tiếp tục nằm trong danh sách thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp cổ phần của SCIC. Tuy nhiên, hiện tại SCIC chưa có thông báo cụ thể về kế hoạch thoái vốn tại NTP trong năm. Chúng tôi sẽ cập nhật các thông tin liên quan đến việc thoái vốn của SCIC tại các báo cáo sau.

Cơ cấu tổ chức

Nhựa Tiền Phong hiện tại đang hoạt động với 2 công ty con và hai công ty liên doanh liên kết cụ thể như sau:

Đơn vị	Hình thức	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH Nhựa Tiền Phong miền Trung	Công ty con	120 tỷ VND	100%
Công ty TNHH Bất động sản Tiền Phong	Công ty con	20 tỷ VND	100%
CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam	Công ty liên doanh, liên kết	279 tỷ VND	27,4%
CTCP Bao bì Tiền Phong	Công ty liên doanh, liên kết	10 tỷ VND	49,9%

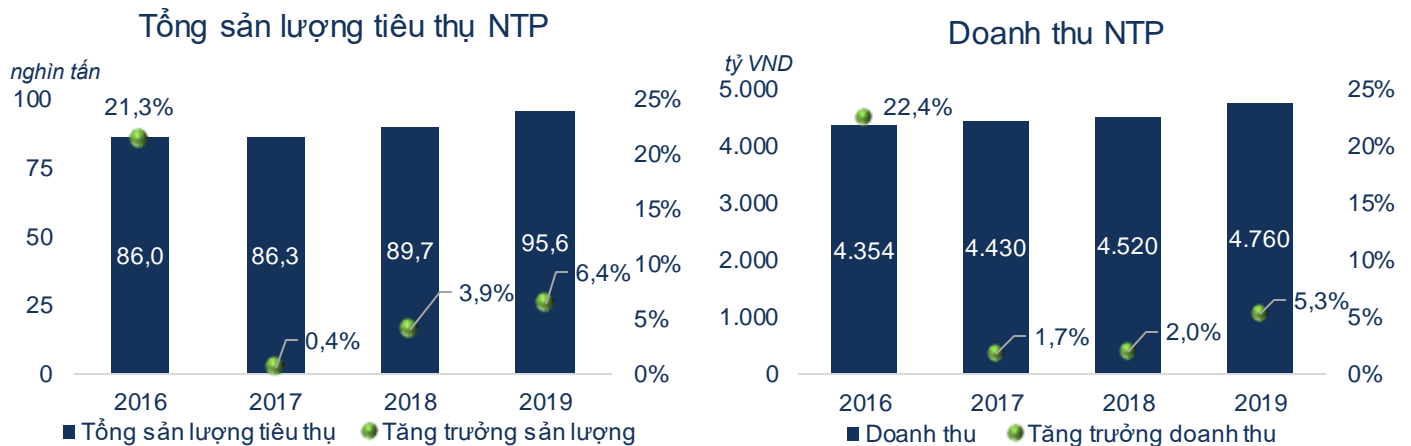
Nguồn: NTP

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2019

(Tỷ đồng)	2019	2018	YOY %	FPTS dự phóng (2019)	Nhận xét
Doanh thu thuần	4.760	4.520	+5%	4.676	Doanh thu năm 2019 tăng trưởng 5,3% so với cùng kỳ nguyên nhân chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tăng. Sản lượng năm 2019 đạt 95.623 tấn, tăng trưởng 6,6% so với cùng kỳ. Giá bán trung bình các sản phẩm của NTP trong năm 2019 tiếp tục giảm 1,2% do áp lực cạnh tranh.
Giá vốn hàng bán	3.325	3.189	+4%	3.352	
Lợi nhuận gộp	1.434	1.331	+8%	1.323	Lợi nhuận gộp tăng 7,7% yoy do giá các loại nguyên liệu nhựa giảm trong năm 2019 (PVC giảm 6,6% yoy, HDPE giảm 23,9% yoy và PP giảm 14% yoy) giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 30%
Chi phí bán hàng	746	733	+2%	678	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	134	148	-10%	148	Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 10% do NTP chủ động thực hiện cắt giảm chi phí quản lý.
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	554	450	+23%	497	
Doanh thu tài chính	17	15	+13%	3	Doanh thu tài chính tăng 13% trong năm 2019 do lãi từ khoản 110 tỷ tiền gửi có kỳ hạn.
Chi phí tài chính	115	108	+7%	124	
Chi phí lãi vay	114	107	+7%	121	
Lợi nhuận từ công ty LDLK	13	19	-32%	16	
Lợi nhuận khác	4	3	+33%	4	
LNST	409	331,5	+23%	332	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,1%	29,5%		28,3%	
Chi phí bán hàng/Doanh thu	15,7%	16,2%		14,5%	
Chi phí QLDN/Doanh thu	2,81%	3,27%		3,2%	
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	11,6%	9,9%		10,6%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	8,6%	7,4%		7,1%	

Nguồn: BCTC NTP 2019, FPTS Tổng hợp

Hoạt động kinh doanh năm 2019

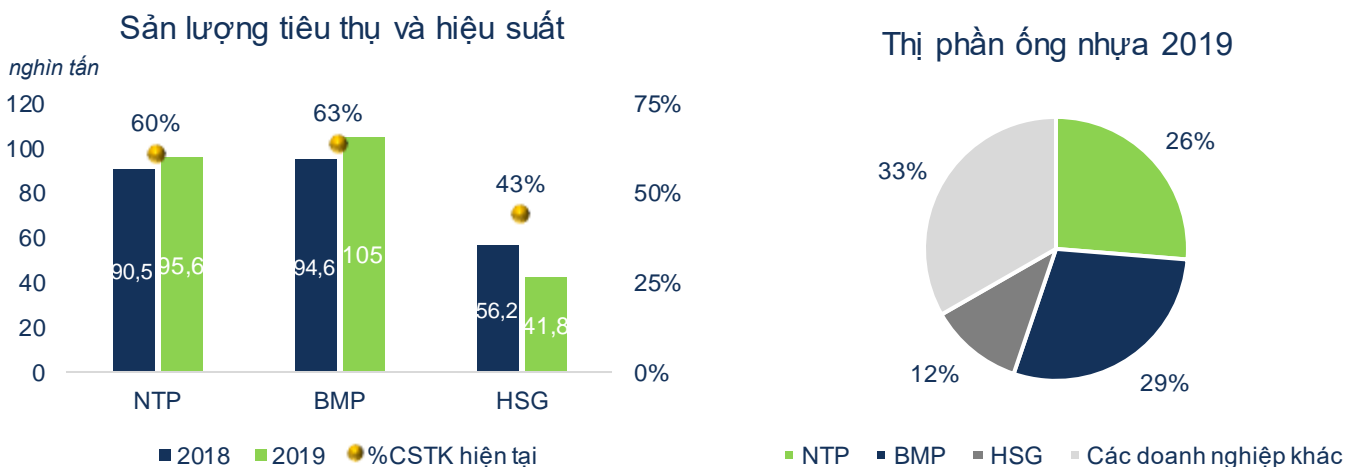


Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng chậm, giá bán có xu hướng giảm do áp lực cạnh tranh.

Tổng sản lượng ống tiêu thụ của NTP năm 2019 đạt 95.623 tấn, tăng trưởng 6,6% so với năm 2018. Tổng doanh thu của NTP năm 2019 của NTP đạt 4.760 tỷ tăng trưởng 5,3% so với năm 2018. Giai đoạn 2017 – 2019, tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của NTP tăng trưởng chậm, trung bình chỉ ở mức 3,6%/năm. Giá bán trung bình các loại sản phẩm ống của NTP cũng có xu hướng giảm do áp lực cạnh tranh từ các đối thủ mới trong ngành. Giá bán trung bình năm 2019 của NTP giảm 1,2% yoy. Trong năm 2019, để duy trì tăng trưởng sản lượng tiêu thụ trước áp lực cạnh tranh từ các đối thủ mới như Hoa Sen hay Tân Á Đại Thành, NTP đã phải điều chỉnh giảm giá bán một số sản phẩm ống PVC khoảng 2 – 2,5% khiến giá bán trung bình năm 2019 giảm.

Thị phần đứng đầu khu vực miền Bắc và thứ hai cả nước.



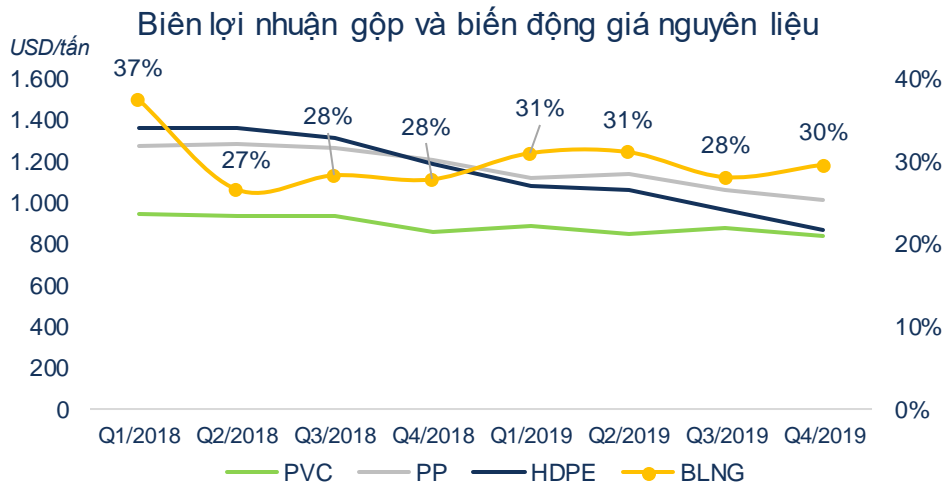
Nguồn: NTP, BMP, FPTS ước tính

Trong năm 2019, công suất thiết kế của các doanh nghiệp ống nhựa không thay đổi nhiều so với năm 2018 tuy nhiên vẫn ở mức cao hơn so khoảng 50% so với nhu cầu tiêu thụ nên thị trường ống nhựa vẫn đang ở trong tình trạng dư cung. Tuy nhiên trong năm 2019, sản lượng tiêu thụ của NTP và BMP tăng trưởng tốt hơn so với năm 2018. Năm 2019, sản lượng tiêu thụ của NTP và BMP tăng trưởng lần lượt 6,6% và 11% lớn hơn mức tăng trưởng 3,4% và 0,5% năm 2018. Năm 2019, cả NTP và BMP đều đã có những động thái điều chỉnh giảm giá bán trung bình lần lượt 1,2% và 5% để cạnh tranh và lấy lại thị phần từ đối thủ là HSG. Năm 2019, sản lượng tiêu thụ của HSG chỉ đạt khoảng 41.800 tấn, giảm 25,6% so với cùng kỳ. Thị phần ống nhựa cả nước của HSG cũng giảm từ 15% năm 2018 xuống chỉ còn 12% trong năm 2019.

Trong năm 2019, NTP vẫn duy trì được vị thế của mình trong ngành ống nhựa với khoảng 26% thị phần cả nước và khoảng 57% thị phần miền Bắc. Nguyên nhân do:

- Hệ thống phân phối lớn: NTP hiện tại đang có hệ thống phân phối lớn nhất trong các doanh nghiệp ngành ống nhựa với 3 trung tâm phân phối tại 3 miền và hơn 3.000 cửa hàng và đại lý trên toàn quốc so với BMP (1.744), HSG (590). ([tham khảo báo cáo định giá lần đầu](#))
- Cơ cấu sản phẩm đa dạng: NTP hiện có danh mục sản phẩm đa dạng hơn các đối thủ của mình. Đặc biệt NTP còn có lợi thế trong mảng ống nhựa hạ tầng và là doanh nghiệp duy nhất trong ngành có khả năng sản xuất các sản phẩm ống HDPE đường kính trên 1.200 mm. ([tham khảo báo cáo định giá lần đầu](#)).

Biên lợi nhuận gộp được cải thiện

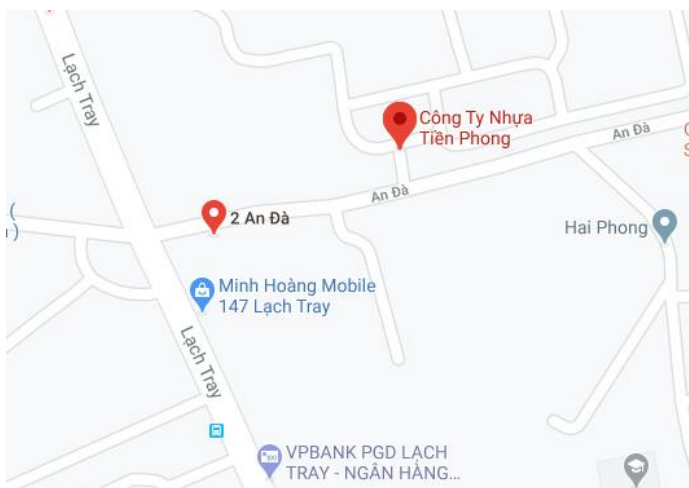


*Giá nguyên liệu PVC, HDPE, PP trung bình theo từng quý

Nguồn: Bloomberg, NTP, FPTTS Tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp năm 2019 của NTP ở mức 30,1%, tăng 0,7 điểm phần trăm so với năm 2018. Nguyên liệu sản xuất của NTP nhập khẩu 100% và chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng khoảng 69% trong cơ cấu chi phí sản xuất nên biến động giá các loại nguyên liệu nhựa sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của NTP. Trong các mảng sản phẩm của NTP thì mảng PVC chiếm tỷ trọng lớn nhất nên biên lợi nhuận gộp của NTP tương quan mạnh hơn với biến động giá của loại nguyên liệu này. Trong năm 2019, giá PVC trung bình giảm 6,6% yoy, HDPE giảm 23,9% yoy và PP giảm 14% yoy. Đây là nguyên nhân chính giúp biên lợi nhuận gộp của NTP được cải thiện trong năm 2019.

Cập nhật dự án Bất động sản tại An Đà.



Đây là dự án bất động sản căn hộ tại khu nhà xưởng cũ diện tích khoảng 8.700 m² được chuyển đổi mục đích sử dụng của NTP. Hiện tại dự án BĐS đã được thành phố cấp phép quy hoạch 1/500, với tổng mức đầu tư dự kiến là 2000 tỷ đồng. Dự án hiện đang gặp một số vướng mắc liên quan đến cấp phép xây dựng với thành phố Hải Phòng và chưa tìm được đối tác đầu tư. Chúng chúng tôi sẽ cập nhật thông tin về tiến độ của dự án trong các báo cáo sau.

Kế hoạch kinh doanh năm 2020 và đánh giá

Chỉ tiêu	Kế hoạch năm 2020	% YoY
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5.100	+7,1%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	104.000	+8,9%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	470	+0,0%
Cổ tức tiền mặt dự kiến	2.000 VND/CP	
Cổ phiếu thưởng	20 cổ phiếu thưởng : 100 cổ phiếu sở hữu	

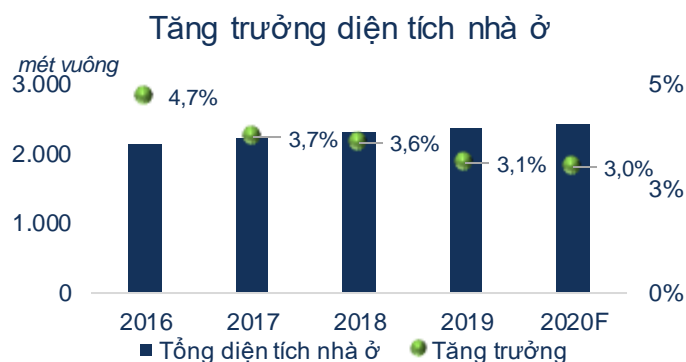
Nguồn: NTP

Năm 2020, NTP đặt kế hoạch doanh thu thuần 5.100 tỷ đồng tăng trưởng 10,6% yoy và lợi nhuận trước thuế đạt 425 tỷ tương ứng với mức tăng 11,9% so với năm 2019. Chúng tôi dự phóng doanh thu của NTP trong năm 2020 đạt 4.806 tỷ đồng (+1% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 527 tỷ (+11,9%) hoàn thành lần lượt 94% và 112% kế hoạch kinh doanh năm 2020 dựa trên các luận điểm sau:

Nhu cầu tiêu thụ bị ảnh hưởng do tăng trưởng xây dựng kỳ vọng giảm

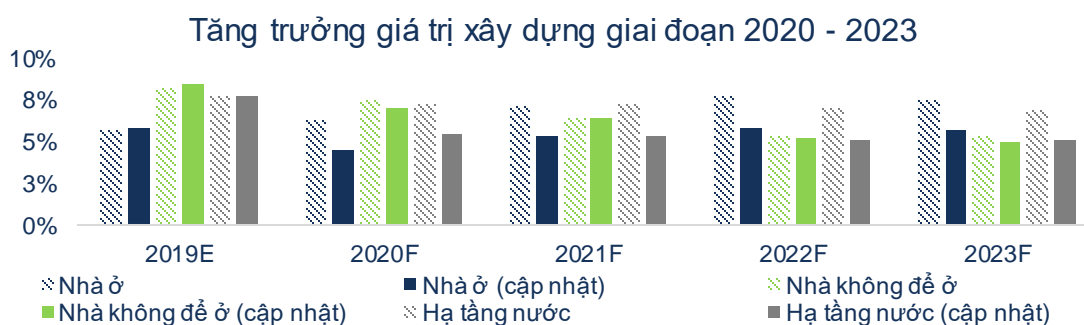


Nguồn: Tổng cục thống kê



Nguồn: Bộ xây dựng, FPTIS tổng hợp

Các sản phẩm ống nhựa của NTP chủ yếu phục vụ thị trường xây dựng dân dụng và hạ tầng, nên nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm này phụ thuộc vào tăng trưởng giá trị xây dựng. Trong quý 1/2020, do ảnh hưởng từ dịch bệnh và tác động tiêu cực từ các biện pháp hạn chế và giãn cách khiến các dự án xây dựng bị trì hoãn. Tăng trưởng giá trị xây dựng trong quý 1/2020 của Việt Nam cũng đã giảm chỉ còn 4,37%, mức thấp nhất kể từ quý 1/2015. Ngoài ra, theo Bộ xây dựng, tăng trưởng diện tích nhà ở trong năm 2020 cũng chỉ ở mức 3% so với trung bình 3,8% giai đoạn 2016 – 2019.

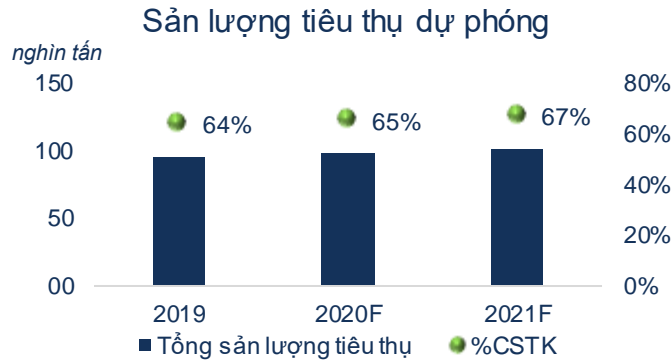


Nguồn: BMI Research

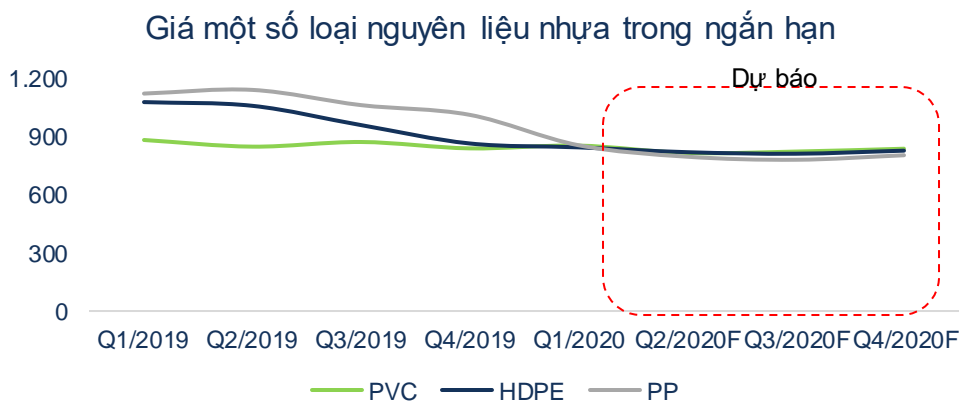
Do tác động tiêu cực của dịch bệnh trong quý 1/2020, BMI research cũng đã hạ dự báo tăng trưởng giá trị xây dựng các mảng của Việt Nam. Trong giai đoạn 2020 – 2023, giá trị xây dựng nhà ở được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trung bình 5,3% (giảm 1,8%), giá trị xây dựng nhà không để ở kỳ vọng tăng trưởng 5,9% (giảm 0,3%) và giá trị xây dựng hạ tầng nước kỳ vọng tăng trưởng 5,2% (giảm 1,9%).

Duy trì thị phần tại khu vực miền Bắc và cả nước.

Tổng sản lượng ống tiêu thụ năm 2020 dự phóng ở mức 97.535 tấn, tăng trưởng 2% so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng NTP sẽ duy trì được vị thế hiện trong ngành ống nhựa có với thị phần khoảng 55 – 57% thị phần miền Bắc và khoảng 26% thị phần cả nước dựa trên những điểm sau (1) hệ thống phân phối lớn nhất trong các doanh nghiệp ống nhựa và tập trung chủ yếu tại thị trường miền Bắc (2) cơ cấu sản phẩm đa dạng với lợi thế về các sản phẩm ống nhựa hạ tầng so với các doanh nghiệp trong ngành. (tham khảo báo cáo định giá lần đầu).



Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng được cải thiện.



Nguồn: Bloomberg, ICIS, FPTTS tổng hợp

Trong quý 1/2020 giá các loại nguyên liệu nhựa đầu vào của NTP đều có xu hướng giảm mạnh so với cùng kỳ (PVC giảm 3,6% yoy, HDPE giảm 22% yoy, PP giảm 23,9% yoy). Nguyên nhân do giá dầu Brent giảm mạnh 20% so với cùng kỳ cùng với đó là tác động của dịch bệnh khiến nhu cầu giảm sút gây ra tình trạng dư cung trong khu vực. Giá nguyên liệu giảm giúp biên lợi nhuận gộp của NTP trong quý 1 được cải thiện lên mức 32,3%, tăng 1,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Trong quý 2 và quý 3, giá nguyên liệu nhựa được dự báo sẽ tiếp tục xu hướng giảm do giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục xu hướng giảm cùng với đó là tình trạng dư cung trong khu vực sẽ tiếp tục. Do đó, biên lợi nhuận gộp của NTP được kỳ vọng sẽ tiếp tục được cải thiện trong quý 2 và quý 3 năm 2020.

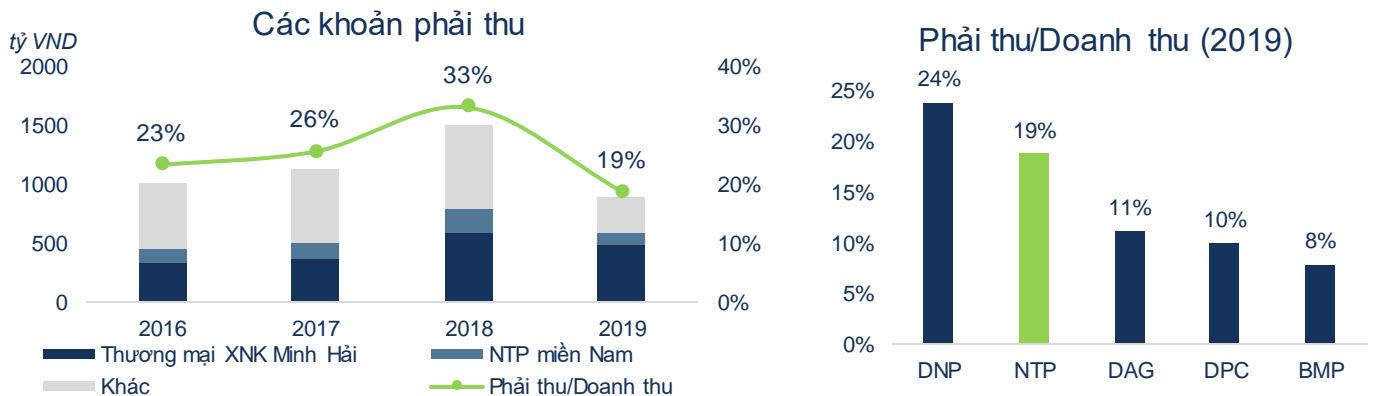
Cập nhật KQKD quý 1/2020.

Chỉ tiêu	Quý 1/2020	%yoy	%KH	%dự phóng
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	19.500	-5,0%	19%	20%
Doanh thu thuần (tỷ VND)	960	-4,2%	19%	20%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	84,8	+5,6%	18%	16%

Doanh thu và sản lượng tiêu thụ quý 1/2020 của NTP đạt lần lượt 960 tỷ và 19.500 tỷ giảm lần lượt 4,2% và 5% so với cùng kỳ. Trong quý 1/2020, do tác động của dịch bệnh khiến các dự án xây dựng bị trì hoãn khiến nhu cầu tiêu thụ ống nhựa suy giảm là nguyên nhân chính khiến sản lượng tiêu thụ và doanh thu của NTP giảm so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế quý 1/2020 của NTP đạt 84,8 tỷ tăng 5,6% yoy do biên lợi nhuận gộp được cải thiện.

Tình hình tài chính

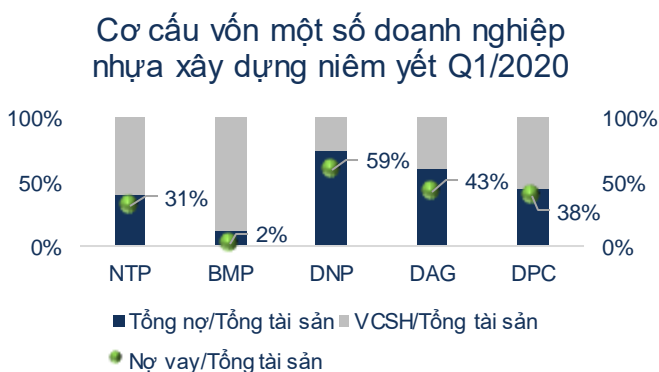
Rủi ro chiếm dụng vốn từ nhà phân phối



Nguồn: NTP

NTP hiện đang chịu rủi ro chiếm dụng vốn tương đối lớn từ nhà phân phối. Tỷ lệ phải thu/doanh thu của NTP đã giảm từ 33% trong năm 2018 xuống còn 19% trong năm 2019, tuy nhiên so với các doanh nghiệp khác trong ngành, tỷ lệ này của NTP vẫn còn ở mức tương đối cao. Phải thu của NTP chủ yếu là khoản phải thu các nhà phân phối ống nhựa. Trong đó, khoản phải thu đến từ một trong ba nhà phân phối lớn nhất và cũng là bên liên quan của NTP là công ty TNHH Thương mại Xuất nhập khẩu Minh Hải chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 54%. Ngoài ra, các khoản phải thu của NTP miền Nam cũng chiếm khoảng 12% trong cơ cấu phải thu của NTP năm 2019.

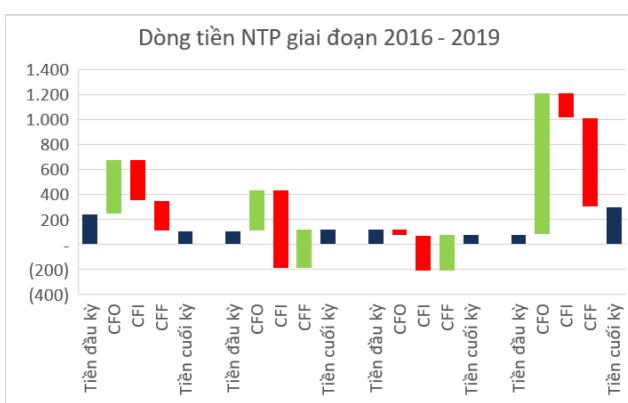
Cơ cấu vốn an toàn



Nguồn: FPTS tổng hợp

Cơ cấu vốn của NTP quý 1/2020 ở mức tương đối an toàn với tỉ lệ D/E xấp xỉ 0,5 lần thấp hơn so với các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết khác như DNP (2,2), DAG (1,1). Tỉ lệ nợ vay trong cơ cấu nguồn vốn của NTP là 31% trong đó nợ ngắn hạn chiếm 29% và nợ dài hạn chiếm 2% trên tổng tài sản. Trong năm 2019, tổng nợ vay của NTP đã giảm khoảng 11% và chúng tôi đánh giá cơ cấu vốn của NTP vẫn ở mức tương đối an toàn với hệ số chi trả lãi vay EBIT/Lãi vay ở mức 4 lần và chỉ số thanh toán hiện hành ở mức 1,3 lần.

Dòng tiền được cải thiện

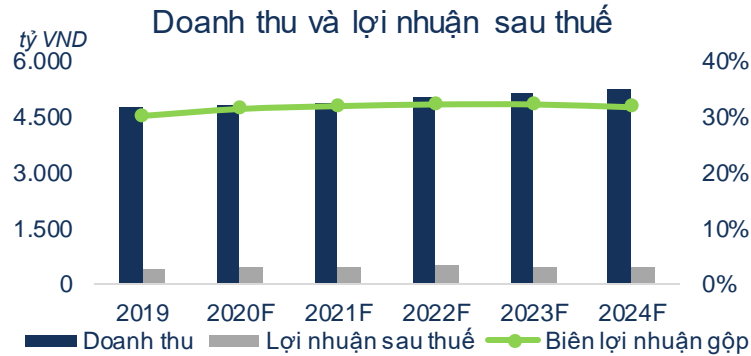


Nguồn: FPTS tổng hợp

Năm 2019, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh CFO của NTP được cải thiện đáng kể lên 1.126 tỷ so với mức âm 38 tỷ trong năm 2018. Nguyên nhân chủ yếu do trong năm 2019, NTP đã thực hiện siết chặt hơn chính sách công nợ đối với các nhà phân phối khiến tỷ lệ phải thu/doanh thu giảm đáng kể từ 33% xuống còn 19%.

Triển vọng doanh nghiệp và cập nhật dự phóng

Dựa vào những phân tích trên, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ và doanh thu của NTP sẽ tăng trưởng trung bình 3% và 2% trong giai đoạn 2020 – 2024. Lợi nhuận sau thuế năm 2020 của NTP dự phóng ở mức 448 tỷ tăng trưởng 9,6% so với năm 2019.



Chỉ tiêu	Báo cáo cập nhật định giá T04/2019	Báo cáo cập nhật định giá T5/2020	Diễn giải
Doanh thu			
Tổng sản lượng tiêu thụ	Tăng trưởng trung bình 4%/năm giai đoạn 2020 - 2024	Tăng trưởng trung bình 3%/năm giai đoạn 2020 - 2024	Giảm kỳ vọng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ do tăng trưởng giá trị xây dựng kỳ vọng giảm ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ ống nhựa.
Giá bán trung bình	Giảm trung bình 1,4%/năm giai đoạn 2020 - 2024	Giảm trung bình 1%/năm giai đoạn 2020 - 2024	Giá bán trung bình dự báo giảm chậm hơn do cạnh tranh trong ngành hạ nhiệt, các dự án mở rộng công suất của các doanh nghiệp mới ra nhập ngành cũng chưa được triển khai.
Lợi nhuận gộp			
Biên lợi nhuận gộp (%)	26,1 – 27,1%	31,4 – 32,2%	BLNG kỳ vọng tăng do giá các loại nguyên liệu nhựa có xu hướng giảm
Các chỉ tiêu hoạt động			
Vòng quay phải thu	3,7	4,0	
Vòng quay tồn kho	3,7	3,5	
Tài sản dài hạn (tỷ VND)			
Tài sản cố định (2020)	1.905	1.530	Giảm do NTP không tiếp tục mở rộng công suất nhà máy tại Hải Phòng
Tổng nợ (tỷ VND)			
Vay nợ ngắn hạn (2020)	1.833	1.319	
Vay nợ dài hạn (2020)	102	85	
Hệ số chiết khấu			
ERP	10,00%	8,48%	Cập nhật tới tháng 05/2020
Rf	4,78%	3,15%	Cập nhật tới tháng 05/2020
Beta (không đòn bẩy)	0,56	0,73	Cập nhật tới tháng 05/2020

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá mã NTP sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá trị cổ phiếu NTP theo phương pháp chiết khấu dòng tiền có mức bình quân là **43.000 VNĐ/cp** cao hơn 21% so với mức giá đóng cửa ngày 29/05/2019. Với kỳ vọng NTP sẽ duy trì vị thế dẫn đầu ngành ống nhựa miền Bắc và biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện do giá nguyên liệu nhựa giảm chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NTP cho mục tiêu trung và dài hạn.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
Phương pháp chiết khấu dòng tiền			
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	43.386	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp	42.747	50%
Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)		43.066	

CÁC GIẢ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2020	9,81%	Phần bù rủi ro	8,48%
Chi phí sử dụng nợ	6,35%	Hệ số Beta	0,73
Chi phí sử dụng VCSH	11,99%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	3,15%	Thời gian dự phóng	8 năm

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Lãi suất chiết khấu		9,81%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn		1,5%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp và giá trị cuối cùng (triệu VNĐ)		5.575.076
(+) Tiền mặt (triệu VNĐ)		344
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)		1.379.235
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		4.196.184
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		98,16
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		42.747
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		4.258.888
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		43.386

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH
Đơn vị: Triệu đồng

HĐKD	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	4.759.862	4.806.155	4.876.085	5.020.048
- Giá vốn hàng bán	3.325.382	3.297.647	3.321.247	3.404.245
Lợi nhuận gộp	1.434.480	1.508.508	1.554.838	1.615.803
- Chi phí bán hàng	745.661	738.848	754.474	806.870
- Chi phí quản lí DN	135.939	147.825	154.852	164.444
Lợi nhuận thuần HĐKD	552.880	621.835	645.511	644.489
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(98.138)	(88.857)	(75.231)	(66.813)
- Lợi nhuận khác	3.522	5.479	3.519	5.716
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	458.264	538.457	573.799	583.391
- Chi phí lãi vay	114.690	92.874	86.399	84.463
Lợi nhuận trước thuế	471.186	527.498	566.762	571.960
- Thuế TNDN	62.160	79.125	85.014	85.794
LNST	-	-	-	-
EPS (đ)	409.026	448.374	481.747	486.166

Lưu chuyển tiền tệ	2019	2020F	2021F	2022F
Tiền đầu năm	83.066	297.023	426.619	801.896
Lợi nhuận sau thuế	409.026	448.374	481.747	486.166
+ Khấu hao	149.826	163.246	174.774	187.345
+ Điều chỉnh	146.952	(5.609)	(295)	(607)
+ Thay đổi vốn lưu động	428.684	(110.140)	34.669	(5.413)
Tiền từ hoạt động KD	1.126.299	495.871	690.895	667.491
+ Thanh lý tài sản cố định	324	-	-	-
+ Chi mua sắm TSCĐ	(169.760)	(138.293)	(146.283)	(150.601)
+ Tăng (giảm) đầu tư	(43.120)	-	-	-
+ Các hđ đầu tư khác	16.712	-	-	-
Tiền từ hđ đầu tư	(195.845)	(138.293)	(146.283)	(150.601)
+ Cổ tức đã trả	(89.240)	(134.512)	(144.524)	(145.850)
+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
	(521.565)	(43.552)	9.440	33.199
+Net vay/trả nợ	(105.626)	(45.434)	(29.434)	(28.092)
+ Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	(716.432)	(227.982)	(169.336)	(145.604)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	214.023	129.596	375.277	371.286
Tiền cuối năm	297.023	426.619	801.896	1.173.182

CĐKT	2019	2020F	2021F	2022F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	297.023	426.619	801.896	1.173.182
+ Đầu tư TC ngắn hạn	10.000	-	-	-
+ Các khoản phải thu	958.487	1.271.865	1.282.064	1.319.120
+ Hàng tồn kho	1.073.746	989.006	950.622	927.865
+ Tài sản ngắn hạn khác	23.933	29.542	29.836	30.443
Tổng tài sản ngắn hạn	2.363.189	2.717.032	3.064.419	3.450.609
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	2.695.676	2.853.293	3.006.006	3.164.331
+ Khấu hao lũy kế	(1.238.511)	(1.399.026)	(1.571.070)	(1.755.685)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	1.457.166	1.454.267	1.434.936	1.408.646
+ Đầu tư tài chính dài hạn	509.847	509.847	509.847	509.847
+ Tài sản dài hạn khác	12.082	12.082	12.082	12.082
+ Xây dựng cơ bản dở dang	130.715	111.391	104.961	97.237
Tổng tài sản dài hạn	2.189.131	2.164.178	2.135.686	2.098.942
Tổng tài sản	4.552.320	4.881.209	5.200.105	5.549.552

Nợ & Vốn chủ sở hữu	2019	2020F	2021F	2022F
+ Phải trả người bán	260.014	355.524	360.697	371.346
+ Vay và nợ ngắn hạn	1.362.611	1.319.059	1.328.499	1.361.698
+ Nợ ngắn hạn khác	4.166	31.068	59.973	89.143
Nợ ngắn hạn	1.362.611	1.319.059	1.328.499	1.361.698
+ Vay và nợ dài hạn	130.791	85.357	55.922	27.830
Nợ dài hạn	130.791	85.357	55.922	27.830
Tổng nợ	1.984.900	2.031.315	2.046.710	2.089.872
+ Vốn điều lệ	981.639	981.639	981.639	981.639
+ LN chưa phân phối	623.238	708.429	799.961	892.333
Vốn chủ sở hữu	2.567.419	2.849.895	3.153.395	3.459.680
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	4.552.320	4.881.209	5.200.105	5.549.552

Chỉ số hiệu quả vận hành	2019	2020F	2021F	2022F
Số ngày phải thu	91,59	91,59	91,00	91,00
Số ngày tồn kho	114,54	110,00	105,00	100,00
Số ngày phải trả	28,54	27,00	27,00	27,00
Thời gian luân chuyển tiền	177,59	174,59	169,00	164,00
COGS / Hàng tồn kho	3,10	3,33	3,49	3,67

Chỉ số khả năng sinh lời	2019	2020F	2021F	2022F	Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2019	2020F	2021F	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,1%	31,4%	31,9%	32,2%	CS thanh toán hiện hành	1,27	1,40	1,54	1,67
Tỷ suất LNST	8,6%	9,3%	9,9%	9,7%	CS thanh toán nhanh	0,70	0,89	1,06	1,22
ROE DuPont	17,0%	16,6%	16,0%	14,7%	CS thanh toán tiền mặt	0,17	0,22	0,40	0,57
ROA DuPont	8,7%	9,5%	9,6%	9,0%	Nợ / Tài sản	0,33	0,29	0,27	0,25
Tỷ suất EBIT/doanh thu	9,6%	11,2%	11,8%	11,6%	Nợ / Vốn CSH	0,58	0,49	0,44	0,40
LNST/LNTT	86,8%	85,0%	85,0%	85,0%	Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,53	0,46	0,42	0,39
LNTT/EBIT	102,8%	98,0%	98,8%	98,0%	Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,05	0,03	0,02	0,01
Vòng quay tổng tài sản	101,0%	101,9%	96,7%	93,4%	Khả năng TT lãi vay	4,00	5,80	6,64	6,91
Đòn bẩy tài chính	195,6%	174,1%	167,9%	162,6%					

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.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 241 cổ phiếu NTP và chuyên viên phân tích, người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

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 <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**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: (84.24)3 773 7070/271 7171

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành
Times Square, 136-138 Lê Thị
Hồng Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

ĐT: (84.28) 6 290 8686

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Tầng 3, toà nhà Tràng Tiền, 130
Đống Đa, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam.

ĐT: (84.236) 3553 666

Fax: (84.236) 3553 888