Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

NGÀNH: NHỰA

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

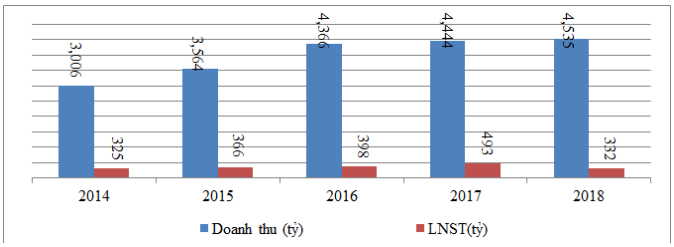
09/2019

NEUTRAL

NTP – DN chiếm thị phần số 1 miền Bắc

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền phong thành lập năm 1960 và chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần năm 2005. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất các sản phẩm ống nhựa như u.PVC, ống HDPE, ống nhựa PPR và các sản phẩm phụ tùng u.PVC, HDPE, PPR phục vụ cho ngành xây dựng, cấp thoát nước.



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	52,500
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	31,300
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	47,307
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,382.21
KLCP lưu hành	89,24 triệu
P/B	1.47
EPS	4,490
P/E	8.44
Tỉ suất lợi nhuận	
Tỉ suất LN ròng	8.11%
ROA	9.00%
ROE	18.00%
Chỉ số tài chính	
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.47
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.87

Biểu đồ kỹ thuật:

Luận điểm đầu tư

NTP xếp thứ 137 trong Bảng xếp hạng VNR 500 - TOP 500 DN lớn nhất Việt Nam, doanh nghiệp đứng đầu ngành nhựa với thị phần lớn nhất toàn miền bắc chiếm khoảng 70% và gần 30% cả nước. Công ty luôn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bền vững, luôn có chính sách dự trữ nguyên vật liệu linh hoạt nhằm chủ động trong quá trình sản xuất. SBS đánh giá NTP ở mức Trung Lập (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Triển vọng dài hạn ngành nhựa khả quan

- Trong giai đoạn 2018 – 2021, các dự án hóa dầu đã và sắp đi vào hoạt động sẽ giúp cải thiện rõ rệt năng lực sản xuất nguyên liệu nhựa nguyên sinh của Việt Nam.
- Tăng trưởng ngành Nhựa được kỳ vọng sẽ duy trì ở mức trung bình ở mức 6.5% giai đoạn 2019 – 2023.
- Giá các loại nguyên liệu nguyên sinh như PE, PP, PVC đều đang có xu hướng giảm trong ngắn hạn. Trong trung hạn, giá các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh được kỳ vọng sẽ ổn định hơn do cung cầu nguyên liệu nhựa trên thị trường thế giới dần tiến đến giai đoạn cân bằng.

Hưởng lợi từ hiệp định thương mại EVFTA

- Khu vực EU chiếm tỷ trọng lớn thứ hai trong cơ cấu xuất khẩu sản phẩm nhựa Việt Nam, đứng thứ hai sau Nhật Bản.
- EVFTA giúp thuế quan của hầu hết các sản phẩm nhựa xuất khẩu vào thị trường EU sẽ được gỡ bỏ. Đây sẽ là một lợi thế lớn để gia tăng sản lượng sản phẩm nhựa xuất khẩu của ngành nhựa Việt Nam với một thị trường quan trọng là EU.

Doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tích cực

- Kết thúc 6 tháng đầu năm 2019, NTP đạt được doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 2,489 tỷ đồng và 251 tỷ đồng, tăng 20% về doanh thu và 46% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước. Kết quả tích cực này đạt được là do giá nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2018.
- Sau bán niên năm 2019, NTP đã thực hiện được xấp xỉ 50% kế hoạch về doanh thu và 59% kế hoạch về lợi nhuận.

Sẽ mở rộng thêm nhà máy để nâng cao năng lực sản xuất

- Trong năm 2019, Nhựa Tiền Phong cho biết sẽ mở rộng nhà máy sản xuất tại Bình Dương và Nghệ An, nâng cao năng lực sản xuất lên 150.000 tấn/năm để phục vụ nhu cầu ngày càng cao của thị trường trong nước và quốc tế.
- Nhà máy mới tại Nghệ An được hưởng chính sách ưu đãi về thuế thu nhập DN trong đó mức 10% từ 2018-2028 và mức 15% trong các năm sau đó . Đây là một lợi thế giúp Công ty tiết kiệm đáng kể các chi phí thuế.

NTP chịu tác động lớn từ biến động giá nguyên liệu và tỷ giá

- Với đặc thù phải nhập khẩu 90% hạt nhựa (chiếm 70% chi phí nguyên vật liệu), sử dụng tiền thanh toán chủ yếu là USD, EUR, DN chịu rủi ro kép với giá NVL đầu vào và tỷ giá.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
-EVFTA sẽ giúp thuế quan của hầu hết các sản phẩm nhựa xuất khẩu vào thị trường EU sẽ được gỡ bỏ giúp DN giảm chi phí và tăng cạnh tranh. -CTTM Mỹ - Trung khiến các DN nước ngoài đang chuyển dần đơn hàng từ TQ sang VN, để tận dụng chi phí SX rẻ và thuế xuất khẩu được hưởng nhiều ưu đãi. -Nhà máy mới tại NghệAn được hưởng chính sách ưu đãi về thuếTNDN giúp công ty tiết kiệm đáng kể các chi phí thuế.	-Áp lực cạnh tranh lớn từ các nhà sản xuất khác như: CTCP Nhựa Bình Minh (BMP), CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á (DAG), và Tập đoàn Tân Á Đại Thành.. -Mỗi năm doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam cần trung bình khoảng 3.5 triệu tấn nguyên vật liệu, nhưng lại phải nhập khẩu trên 75%, việc phụ thuộc nguyên liệu nhựa nhập khẩu đã và đang làm tăng chi phí đầu vào của DN.
ĐIỂM MẠNH	**ĐIỂM YẾU**
-Công ty có 3 Nhà máy sản xuất tại Hải Phòng , Nghệ An, Bình Dương với tổng năng lực sản xuất khoảng 120,000 tấn/năm. Dự kiến trong vài năm tới công suất của NTP có thể tăng thêm 30% khi kế hoạch mở rộng nhà máy được hoàn thành. -NTP có hệ thống phân phối và đ ại lý lớn nhất trong các DN ống nhựa, có 5 trung tâm phân phối, 300 đại lý , gần 15,000 điểm bán hàng trên toàn quốc.	-DN chưa chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào. -Chi phí bán hàng của NTP thường xuyên ở mức khá cao , do duy trì chính sách chiết khấu cao hơn đối thủ để đạt mục tiêu tăng trưởng thị phần và chính điều này đã tác động mạnh tới lợi nhuận của NTP.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

Số liệu cập nhật ngày 17/09/2019

Các chỉ số	NTP	BMP	DNP	DPC	TPC
ROE (%)	18.00%	17.16%	1.86%	8.84%	8.22%
ROA (%)	9.00%	14.92%	0.47%	6.58%	4.00%
EPS	4,490	5,022	219	1,524	1,255
P/E	8.44	10.31	69.53	9.51	8.33
P/B	1.47	1.77	0.99	0.83	0.65
Tổng Nợ/VCSH	0.87	0.15	2.69	0.56	0.89

Rủi ro đầu tư

- Việc phụ thuộc vào nhập khẩu NVL đầu vào sẽ khiến NTP phải đối mặt với bài toán biến động chi phí giá vốn hàng bán.
- Nguyên liệu nhựa của NTP được nhập khẩu 100% từ các nhà cung cấp nước ngoài và doanh thu chủ yếu là doanh thu nội địa nên các biến động tỷ giá cũng sẽ ảnh hưởng lợi nhuận của NTP.

Định giá doanh nghiệp

(1) **PP So sánh P/E:**

EPS hiện tại là 4,490 và P/E kỳ vọng là 10 (P/E trung bình của các doanh nghiệp đầu ngành tương đương là 10).

Giá trị hợp lý của NTP: 44,900

(2) **PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF):**

Các giả định: Các giả định: (1) DT năm 2019 đạt 5,000 tỷ đồng, LNST đạt 375 tỷ đồng; 2019-2023: DT tăng trưởng 10%; Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2023: 1% (2) Chi phí VCSH (re): 13.97%; WACC: 10.13%

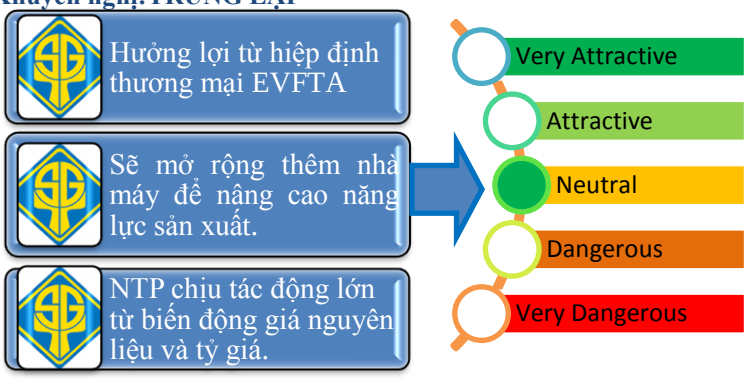
Giá trị hợp lý của NTP: 39,100

PP định giá	Kết quả	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
P/E	44,900	50%	**42,000**
FCFF	39,100	50%	

Khuyến nghị - TRUNG LẬP

SBS nhận định: NTP là DN lớn, đầu ngành, công ty có 3 Nhà máy sản xuất tại Hải Phòng, Nghệ An, Bình Dương với tổng năng lực sản xuất khoảng 120,000 tấn/năm, có hệ thống phân phối và đại lý lớn nhất trong các DN ống nhựa . Ngành Nhựa được kỳ vọng sẽ duy trì ở mức trung bình ở mức 6.5% giai đoạn 2019 – 2023 và sẽ được hưởng lợi từ các FTAs đặc biệt là EVFTA . Tuy nhiên chúng tôi đánh giá các dự án hóa dầu giúp cải thiện sản xuất nguyên liệu nhựa nguyên sinh vẫn còn chậm và chưa hiệu quả nên vấn đề phụ thuộc vào nguyên vật liệu nước ngoài sẽ vẫn là thách thức lớn đối với ngành nhựa và áp lực sức cạnh tranh trong ngành ngày càng gia tăng sẽ tác động trực tiếp đến biên lợi nhuận của DN. SBS đánh giá NTP ở mức Trung Lập.

Khuyến nghị:TRUNG LẬP



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư