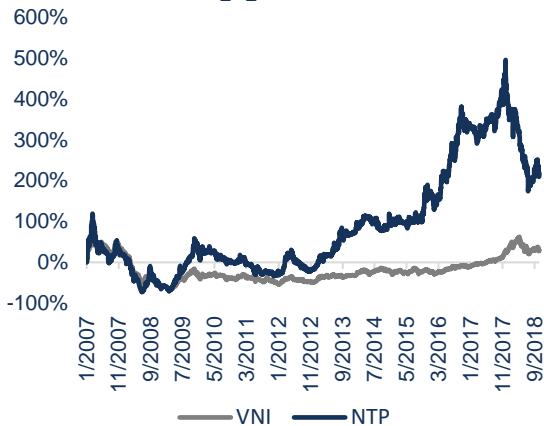


| | | | |
|---|-----------------------------|--------|--------------------------------|
| Tạ Việt Phương Chuyên viên phân tích Email: phuongtv@fpts.com.vn Điện thoại: (+84) 24 3773 9058 – Ext: 4312 | Giá thị trường (24/10/2018) | 45.000 | Khuyến nghị THEO DÕI |
| | Giá mục tiêu | 46.600 | |
| | Chênh lệch | 4% | |
| | | | |

Biến động giá NTP và VNIndex


GIỮ VỮNG VỊ THẾ TẠI THỊ TRƯỜNG MIỀN BẮC RỦI RO ĐẾN TỪ BIẾN ĐỘNG GIÁ HẠT NHỰA

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu **NTP** của **Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong**, niêm yết trên sàn HNX. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu NTP là **46.600 đồng/cp**, cao hơn 4% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NTP với những luận điểm như sau:

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ✓ **Doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong ngành ống nhựa.** Nhựa tiền Phong hiện đang sở hữu 3 nhà máy với tổng công suất thiết kế lên đến 150 nghìn tấn/năm. Quy mô doanh thu và tổng tài sản của NTP cũng lớn nhất trong số các doanh nghiệp ống nhựa niêm yết.
- ✓ **Vị thế dẫn đầu ngành ống nhựa tại thị trường miền Bắc.** Với lợi thế từ thương hiệu truyền thống, sản phẩm đa dạng và chất lượng, NTP hiện tại đang nắm giữ khoảng 57% thị phần ống nhựa miền Bắc và 26% thị phần ống nhựa cả nước trong năm 2017.
- ✓ **Nhu cầu ống nhựa xây dựng vẫn tăng trưởng nhờ ngành xây dựng và bất động sản.** Giá trị xây dựng vẫn giữ được tăng trưởng với tốc độ 8,7% trong năm 2017. Giá trị xây dựng dân dụng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với CAGR = 6,5% và giá trị xây dựng hạ tầng nước sẽ tăng trưởng với CAGR = 7,03% giai đoạn 2019 – 2026.

YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- **Biến động giá nguyên liệu đầu vào.** Nguyên liệu nhựa đầu vào chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí của NTP nên biến động giá nguyên liệu nhựa trên thị trường thế giới sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của NTP.
- **Biến động tỷ giá USD/VND.** 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.
- **Cạnh tranh trong ngành ống nhựa miền Bắc.** Năm 2016 – 2017, ngành ống nhựa chứng kiến sự tham gia của các đối thủ mới trong đó có đối thủ lớn nhất là HSG. Cạnh tranh trong ngành sẽ ảnh hưởng đến sản lượng và lợi nhuận của NTP.

Thông tin giao dịch

24/10/2018

| | |
|--------------------------------|------------|
| Giá hiện tại | 45.000 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP) | 87.700 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP) | 40.400 |
| Số lượng CP niêm yết (CP) | 89.240.302 |
| Số lượng CP lưu hành (CP) | 89.240.306 |
| KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày) | 6.848 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài | 23,06% |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 892,4 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 4.372,77 |
| EPS 4 quý gần nhất (VND/cp) | 4.930 |
| P/E trailing | 8,15x |

Thông tin doanh nghiệp

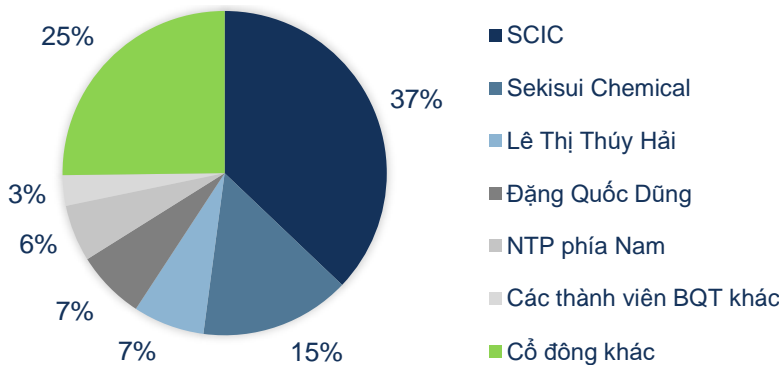
| | |
|--------------------|--|
| Tên | Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong. |
| Địa chỉ | Số 222, Mạc Đăng Doanh, phường Hưng Đạo, quận Dương Kinh, TP. Hải Phòng, Việt Nam. |
| Doanh thu chính | Các sản phẩm ống và phụ tùng nhựa. |
| Lợi thế cạnh tranh | Thương hiệu truyền thống, sản phẩm đa dạng hóa. |
| Rủi ro chính | Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu và cạnh tranh trong ngành. |

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển

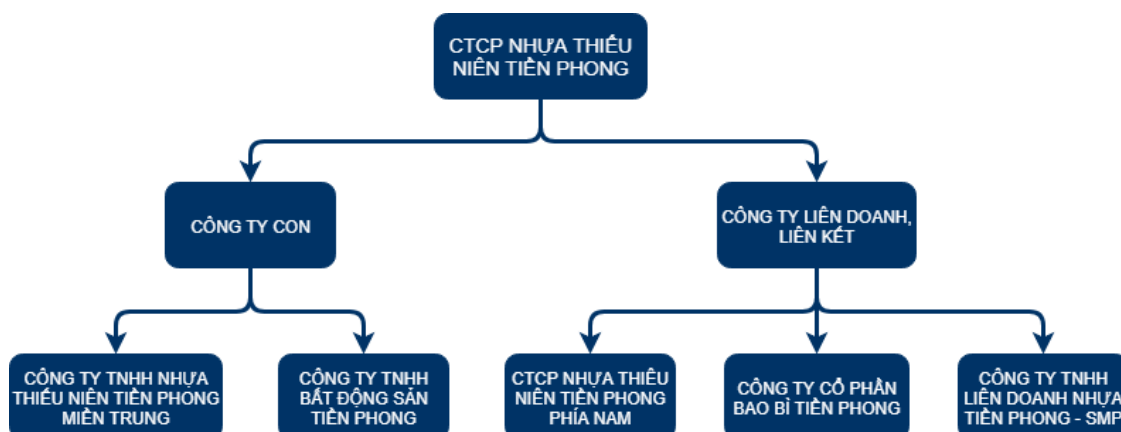
Công ty cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền phong tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền phong được thành lập năm 1960 dưới quyết định của Bộ Công nghiệp nhẹ năm 1958 và là cơ sở đầu tiên của ngành sản xuất gia công chất dẻo của Việt Nam. Sau giai đoạn chiến tranh từ năm 1960 – 1990, Nhựa Tiền phong bắt đầu chuyển sang sản xuất các loại ống nhựa PVC, HDPE phục vụ nhu cầu xây dựng hạ tầng và dân dụng trong nước.

Năm 2007 là năm đầu tiên đánh dấu sự xuất hiện của thương hiệu ống nhựa Tiền Phong tại thị trường miền Nam với sự thành lập của NTP phía Nam. Sau 60 năm thành lập và phát triển hiện tại nhựa Tiền Phong là một trong các doanh nghiệp đứng đầu ngành ống nhựa xây dựng tại Việt Nam.

Cơ cấu cổ đông của nhựa Tiền Phong


Cơ cấu cổ đông với cổ đông lớn là SCIC – Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước. Cổ đông chiến lược và cổ đông nội bộ chiếm đến 75% trong cơ cấu cổ đông của NTP. Trong đó, SCIC nắm đến 37% và là cổ đông lớn nhất của công ty. Sau khi Nawaplastic hoàn tất thoái toàn bộ vốn tại NTP, hiện tại NTP đang có một cổ đông chiến lược mới là Sekisui Chemical – một doanh nghiệp nhựa xây dựng Nhật Bản chiếm 15% trong cơ cấu cổ đông. Nhóm cổ đông nội bộ và các bên liên quan cũng chiếm đến 23% trong cơ cấu cổ đông của NTP.

Kế hoạch thoái vốn của SCIC. Nhựa Tiền Phong là một trong các doanh nghiệp nằm trong danh sách bán vốn nhà nước của SCIC từ năm 2017. SCIC đã ra kế hoạch công bố giá khởi điểm và tổ chức chào bán cổ phần của NTP trong tháng 12/2017. Tuy nhiên sau đó kế hoạch này đã được hoãn lại với việc ĐHCĐ bất thường năm 2017 của NTP không thông qua điều khoản nới room cho nhà đầu tư nước ngoài. Hiện tại NTP vẫn nằm trong danh sách bán vốn của SCIC trong năm 2018, tuy nhiên vẫn chưa có kế hoạch cụ thể nào được công bố.

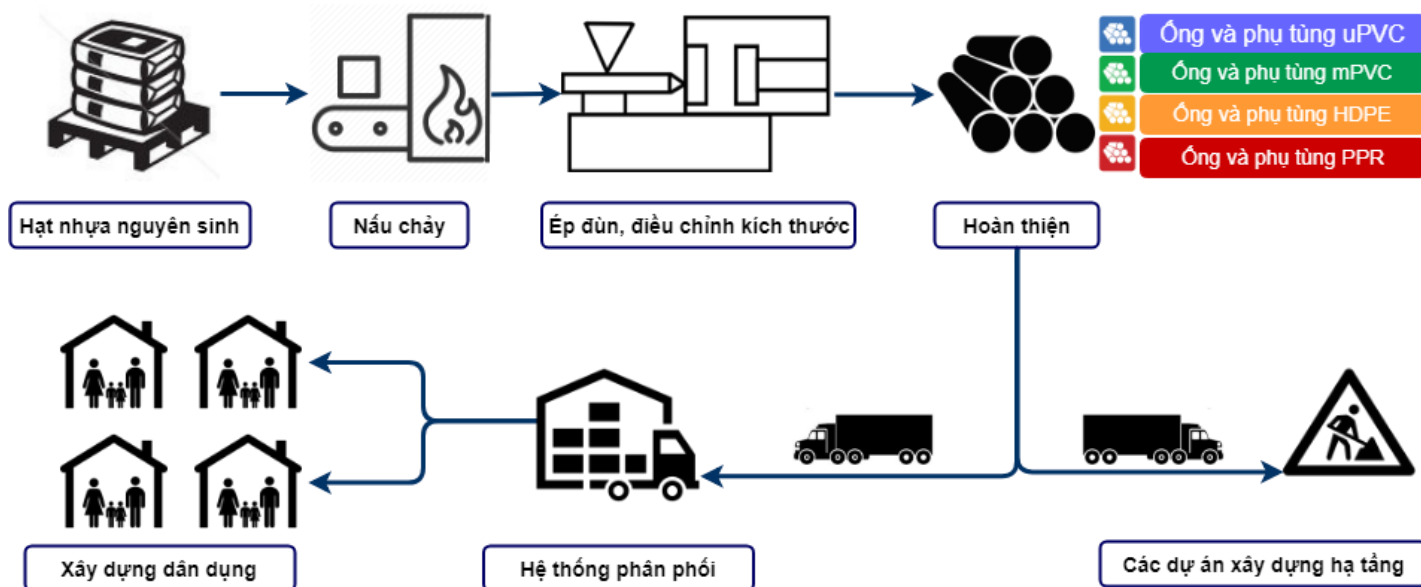
Cơ cấu tổ chức công ty


CHUỖI GIÁ TRỊ CỦA NTP

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính

- Sản xuất và kinh doanh các loại ống nhựa xây dựng hạ tầng và xây dựng dân dụng.
- Sản xuất và kinh doanh các loại phụ tùng ống.

Chuỗi giá trị của NTP



Đặc điểm chuỗi giá trị của nhựa Tiền Phong

Nguyên liệu: Hạt nhựa nguyên sinh của NTP bao gồm 3 loại chính là hạt nhựa PVC (PolyVinyl Clorua), hạt nhựa PP (PolyPropylene) và hạt nhựa HDPE (High Density PolyEthylene).

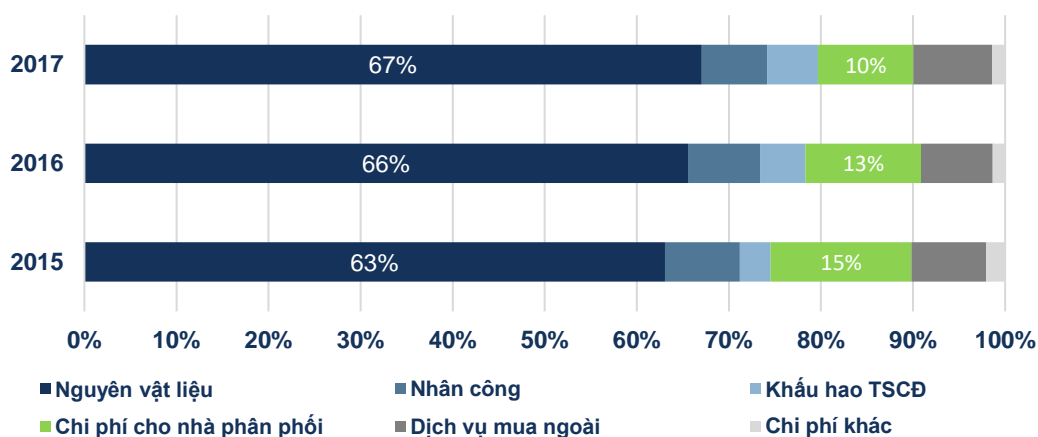
Quy trình sản xuất: Quy trình sản xuất ống nhựa của NTP tương đối đơn giản chủ yếu là quá trình biến đổi vật lý. Hỗn hợp hạt nhựa và các loại phụ gia sau khi được nung chảy sẽ đưa vào dây chuyền ép đùn tạo hình, điều chỉnh kích thước cho ống và cuối cùng là hoàn thiện.

Sản phẩm đầu ra: Sản phẩm của NTP gồm 3 nhóm sản phẩm chính tương ứng với 3 loại nguyên liệu đầu vào khác nhau là ống và phụ tùng PVC, HDPE và PPR. Riêng dòng sản phẩm ống và phụ tùng mPVC là dòng sản phẩm mới với nhiều đặc tính ưu việt được NTP nghiên cứu và cho ra thị trường.

Tiêu thụ: Sản phẩm đầu ra của NTP được tiêu thụ qua 2 kênh chính là thông qua hệ thống phân phối và bán trực tiếp cho dự án. Dòng sản phẩm ống và phụ tùng PVC và PPR phục vụ nhu cầu xây dựng dân dụng được tiêu thụ chủ yếu qua hệ thống kênh phân phối còn dòng sản phẩm ống và phụ tùng HDPE chủ yếu được bán trực tiếp cho các dự án xây dựng hạ tầng cấp, thoát nước.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
I. Nguyên liệu và các yếu tố đầu vào

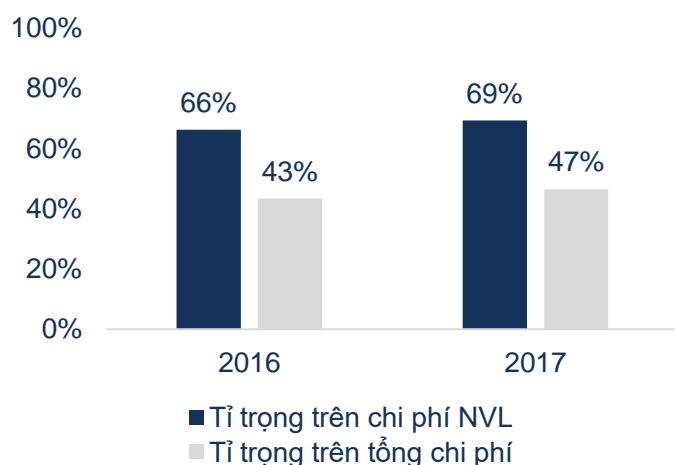
Cơ cấu chi phí kinh doanh theo yếu tố



Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỉ trọng lớn trong chi phí sản xuất kinh doanh là đặc thù của các doanh nghiệp sản xuất các sản phẩm nhựa. Trong cơ cấu chi phí sản xuất của NTP, chi phí nguyên vật liệu chiếm tỉ trọng lớn trung bình khoảng 65% trên tổng chi phí giai đoạn 2015 – 2017. Bên cạnh chi phí nguyên vật liệu, chi phí chiết khấu và thưởng cho các nhà phân phối cũng chiếm tỉ trọng đáng kể trong cơ cấu chi phí của NTP. Do khoảng 70% sản lượng ống nhựa của NTP được sử dụng phục vụ nhu cầu xây dựng dân dụng thông qua hệ thống các nhà phân phối nên chi phí chiết khấu và chi phí thưởng cũng chiếm từ 10 – 15% trong cơ cấu chi phí sản xuất của NTP. Các loại chi phí khác như chi phí nhân công, hay chi phí dịch vụ mua ngoài (chủ yếu là chi phí vận tải) có tỉ trọng tương đối ổn định khoảng 7 – 8 % trong cơ cấu chi phí.

Tỉ trọng chi phí hạt nhựa nguyên sinh



Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

Chi phí nguyên vật liệu của NTP chủ yếu là chi phí hạt nhựa nguyên sinh. Với tỉ lệ chuyển đổi xấp xỉ 1:1 (một tấn hạt nhựa nguyên sinh đầu vào sẽ cho ra xấp xỉ một tấn thành phẩm đầu ra), chi phí hạt nhựa nguyên sinh chiếm đến 70% trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu và 47% trên tổng chi phí. Tỉ trọng chi phí hạt nhựa nguyên sinh trong năm 2017 có xu hướng tăng do biến động tăng giá của các loại hạt nhựa nguyên sinh.

Nguyên liệu nhựa nguyên sinh của NTP được nhập khẩu 100% từ các nhà cung cấp nước ngoài. Đặc thù ngành nhựa Việt Nam là chưa sản xuất được nguyên liệu PE nên nguồn HDPE phục vụ cho các sản phẩm ống nhựa hạ tầng của NTP hiện tại sẽ phải phụ thuộc vào nhập khẩu. Đối với nguyên liệu PVC và PP hiện tại trong nước cũng đã sản xuất được tuy nhiên với năng lực vẫn còn hạn chế. Để đảm bảo chất lượng cũng như tính đồng bộ cho sản phẩm thì hiện tại hạt nhựa nguyên sinh của NTP được nhập khẩu trực tiếp từ các nhà cung cấp nước ngoài như: Hàn Quốc, Thái Lan, Singapore và Trung Đông.

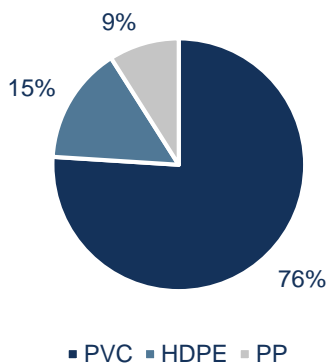
Bảng: Danh sách một số nhà cung cấp chính của nhựa Tiền Phong

| Nguyên liệu | Nhà cung cấp | Quốc gia |
|-------------|---|-----------|
| PVC | Thai Plastic & Chemicals Public Co, LTD | Thái Lan |
| | Mitsui & Co., LTD | Nhật Bản |
| PP | CCC Chemical Commerce Co., LTD | Thái Lan |
| | Thai Petrochemical Industry Public Co., LTD | Thái Lan |
| HDPE | Daelim Corporation | Hàn Quốc |
| | Itochu Plastics PTE., LTD | Singapore |
| | Borouge PTE., LTD | Singapore |
| Phụ gia | Surint Omya Chemicals Co., LTD | Thái Lan |
| | Linkers PTE., LTD | Singapore |

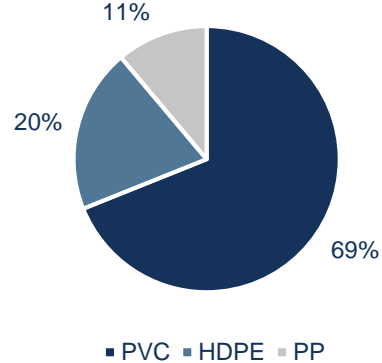
Nguồn: NTP, FPTTS Tổng hợp

PVC là nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cả cơ cấu tiêu thụ và cơ cấu chi phí hạt nhựa của nhựa Tiền Phong. Các sản phẩm ống và phụ tùng nhựa của NTP được sản xuất từ ba nguyên liệu là PVC, HDPE và PP. Trong cơ cấu tiêu thụ nguyên liệu nhựa đầu vào của NTP năm 2017, PVC chiếm tỷ trọng lớn nhất với 76% trên tổng khối lượng, hai loại nguyên liệu nhựa khác là HDPE và PP chiếm lần lượt 15% và 9%. Chi phí PVC cũng chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí nguyên liệu nhựa đầu vào với 69% trên tổng chi phí.

Cơ cấu tiêu thụ nguyên liệu nhựa (2017)



Cơ cấu chi phí nguyên liệu nhựa (2017)



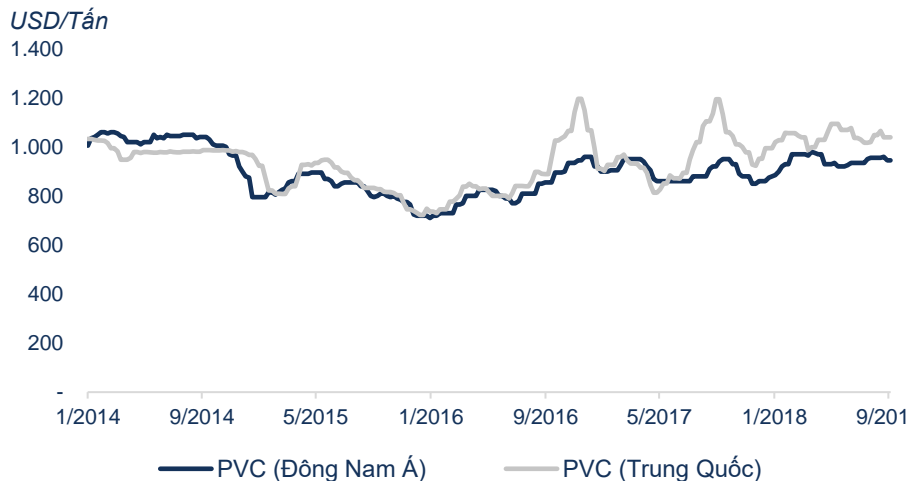
Nguồn: NTP, FPTTS Tổng hợp

Chi phí nguyên liệu nhựa chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh và nguồn nguyên liệu phụ thuộc 100% vào nhập khẩu sẽ khiến cho biên lợi nhuận của nhựa Tiền Phong chịu ảnh hưởng trực tiếp từ hai yếu tố:

- **Biến động giá hạt nhựa trên thị trường thế giới:** biến động giá các loại hạt nhựa PVC, HDPE và PP sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của NTP. Trong đó nguyên liệu gây ảnh hưởng nhiều nhất là PVC do PVC chiếm tỷ trọng lớn trong cả cơ cấu tiêu thụ và cơ cấu chi phí nguyên liệu nhựa của NTP.
- **Biến động tỷ giá USD/VND:** Nguyên liệu nhựa nhập khẩu 100% từ các nhà cung cấp nước ngoài và doanh thu chủ yếu là từ thị trường nội địa nên NTP sẽ phải chịu ảnh hưởng từ biến động của tỷ giá USD/VND.

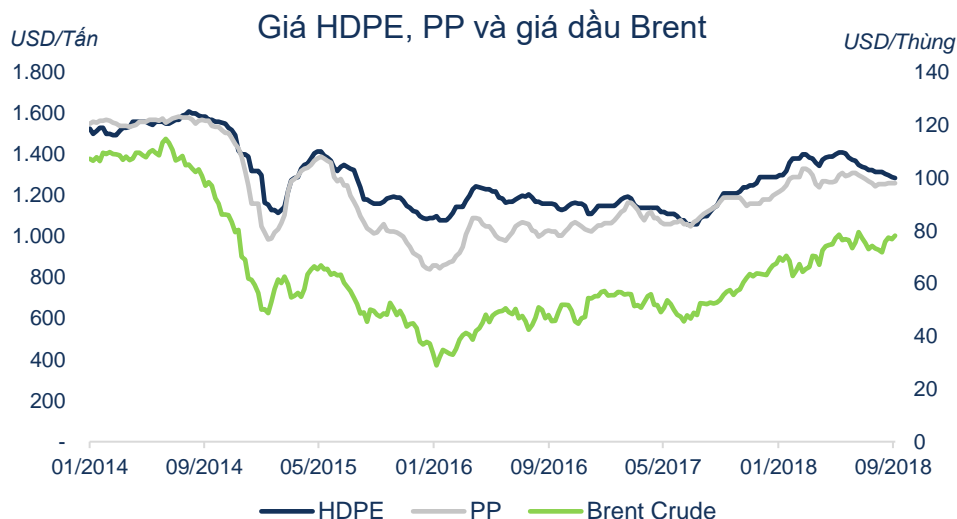
Giá các loại nguyên liệu nhựa đang có xu hướng tăng. Nhìn chung cả ba loại hạt nhựa nguyên liệu của NTP đều có xu hướng tăng giá trong nửa đầu năm 2018, trong đó PP là nguyên liệu tăng giá nhiều nhất trung bình khoảng 7%, sau đó đến PVC tăng trung bình khoảng 6% và HDPE cũng tăng trung bình khoảng 5%.

Giá PVC thị trường Đông Nam Á và Trung Quốc



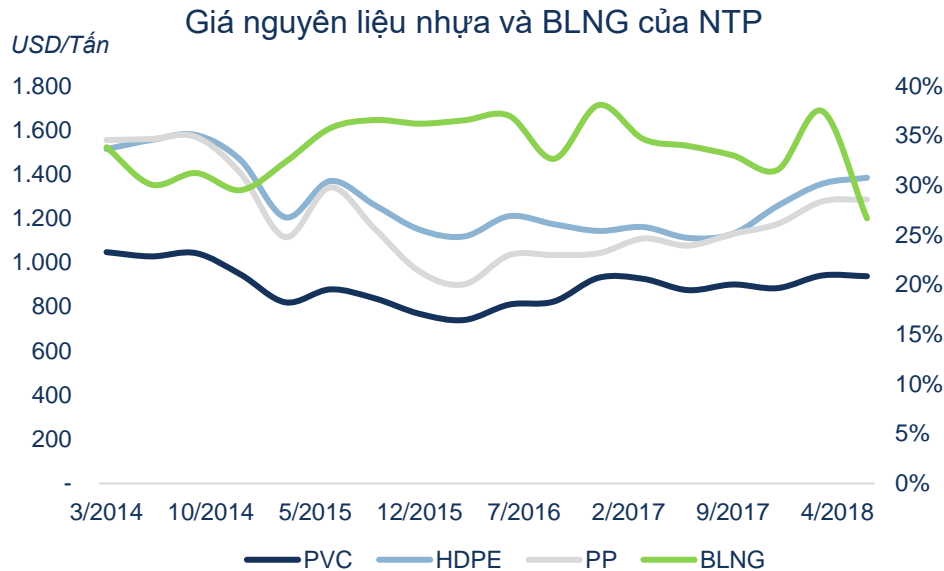
Nguồn: Bloomberg, FPTTS Tổng hợp

Giá PVC khu vực Đông Nam Á tiếp tục đà hồi phục nhờ nhu cầu của Trung Quốc và Ấn Độ. Trung Quốc là nước có sản lượng sản xuất và tiêu thụ PVC lớn nhất trên thế giới, vì vậy biến động giá PVC tại thị trường Trung Quốc sẽ gây ảnh hưởng lớn đến thị trường PVC thế giới và cụ thể là thị trường PVC Đông Nam Á. Nhu cầu xây dựng tăng nhanh khiến cho giá PVC tại thị trường Trung Quốc đã tăng khoảng 4% trong nửa đầu năm 2018, kéo theo giá PVC tại thị trường Đông Nam Á cũng tăng theo khoảng 7%. Trong nửa cuối năm 2018 và năm 2019, giá PVC tại thị trường Đông Nam Á được kì vọng sẽ tiếp tục xu hướng tăng, tuy nhiên sẽ chậm hơn so với giai đoạn nửa đầu năm 2018 và được hỗ trợ chủ yếu bởi nhu cầu xây dựng tăng nhanh tại thị trường Ấn Độ và khu vực các nước Trung Đông.



Nguồn: Bloomberg, FPTTS Tổng hợp

Giá HDPE và PP duy trì ở mức cao do biến động tăng của giá dầu Brent. PE và PP là hai loại nguyên liệu nhựa được sản xuất từ dầu thô và khí thiên nhiên nên biến động giá của hai nguyên liệu này trên thị trường thế giới sẽ tương quan thuận chiều với giá dầu Brent. Giá dầu Brent nửa đầu năm 2018 đã tăng trung bình khoảng 20% từ 66 USD/thùng đầu năm 2018 lên 79 USD/thùng vào cuối tháng 6, kéo theo giá HDPE và PP cũng tăng theo từ 5 – 7%. Trong giai đoạn cuối năm 2018 và năm 2019, giá dầu Brent được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trung bình khoảng 75 USD/thùng trong năm 2019 (*EIA Shortterm Energy Outlook – 10/10/2018*) nên giá hạt nhựa HDPE và PP được kì vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao từ 1250 – 1400 USD/tấn.



Nguồn: Bloomberg, FPTTS Tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp của NTP biến động ngược chiều với giá các loại nguyên liệu nhựa đầu vào do chi phí hạt nhựa đầu vào chiếm tỉ trọng lớn trong cơ cấu chi phí của NTP. Trong năm 2017, khi giá các loại hạt nhựa nguyên sinh trên thị trường thế giới hồi phục cũng là lúc biên lợi nhuận gộp của NTP bắt đầu xu hướng giảm mạnh từ 38% trong quý 4/2016 xuống chỉ còn 32% trong quý 4/2017. Biên lợi nhuận gộp của NTP trong quý 1/2018 tăng đột biến lên mức 37% trong quý 1/2018 nhờ tồn kho nguyên vật liệu giá rẻ của doanh nghiệp trong quý trước khi giá PVC giảm mạnh trong tháng 12 năm 2017.

Biên lợi nhuận gộp của NTP quý 2/2018 giảm do tác động của giá nguyên vật liệu và áp lực cạnh tranh. BLNG quý 2 của NTP chỉ còn 27%, sau khi giá hạt nhựa HDPE tiếp tục tăng từ 1345 USD/tấn lên 1410 USD/tấn (+5%), và PVC tăng từ 1240 USD/tấn lên 1310 USD/tấn (+5,6%) trong tháng 4 và tháng 5 năm 2018. Bên cạnh đó áp lực giá đến từ các đối thủ cạnh tranh mới ra nhập ngành và áp lực duy trì thị phần sẽ khiến cho biên lợi nhuận gộp của NTP trở nên nhạy cảm hơn với biến động giá hạt nhựa trong giai đoạn tới.

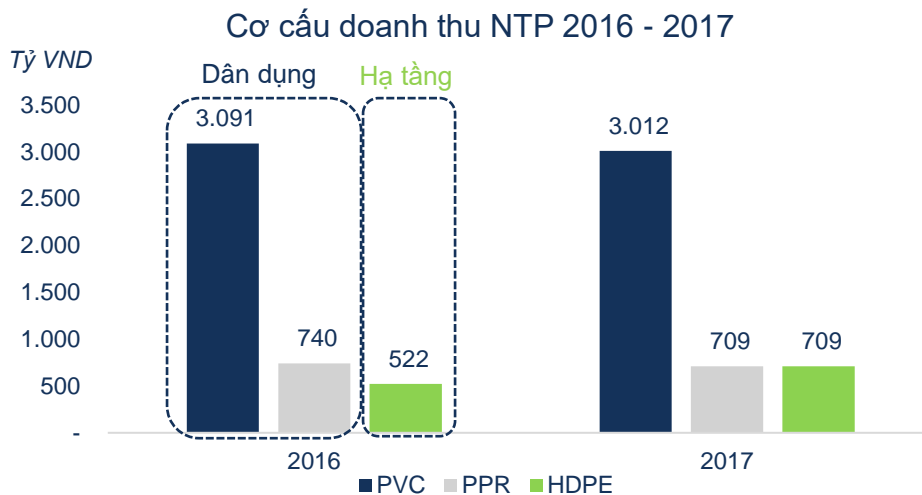
Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, FPTTS Tổng hợp

Một yếu tố rủi ro nữa có thể sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của NTP trong giai đoạn tới đó là yếu tố tỷ giá. Nguyên liệu nhựa của NTP hiện tại được nhập khẩu 100% từ nước ngoài và doanh thu chủ yếu đến từ thị trường nội địa, biến động tỷ giá USD/VND sẽ ảnh hưởng lớn đến chi phí giá vốn và biên lợi nhuận của NTP. Trong nửa đầu năm 2018, tỷ giá USD/VND đã tăng trung bình 1%, khiến giá vốn của NTP nửa đầu năm 2018 tăng khoảng 1%, làm giảm biên lợi nhuận gộp của NTP trong quý 2/2018. Tỷ giá USD/VND đã tăng mạnh khoảng 2,3% trong quý 3/2018 và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới sẽ khiến giá vốn của NTP tăng, gây ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

II. Hoạt động sản xuất kinh doanh



Nguồn: NTP, FPTTS Tổng hợp

Doanh thu chính đến từ mảng ống nhựa xây dựng dân dụng. Mảng ống và phụ tùng nhựa phục vụ xây dựng dân dụng chiếm trên 80% trong cơ cấu doanh thu của NTP. Trong đó sản phẩm ống và phụ tùng PVC chiếm tỉ trọng khoảng 70% còn sản phẩm ống và phụ tùng PPR chiếm tỉ trọng khoảng 16%. Ống nhựa PVC và PPR đều là hai sản phẩm phục vụ nhu cầu xây dựng dân dụng, tuy nhiên sản phẩm ống PPR là sản phẩm cao cấp hơn sản phẩm ống PVC với độ chịu nhiệt tốt hơn, độ thông thủy tốt hơn và độ bền cao hơn.

Mảng ống và phụ tùng nhựa phục vụ xây dựng hạ tầng chiếm trung bình khoảng 14% trong cơ cấu doanh thu của NTP. Ngoài các dòng sản phẩm chính là ống nhựa hạ tầng PVC, nhựa Tiền Phong còn sản xuất sản phẩm ống nhựa HDPE chuyên sử dụng trong các dự án hạ tầng cấp, thoát nước.

Doanh thu mảng ống nhựa dân dụng giảm trong năm 2017 do áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp mới gia nhập ngành (cụ thể là HSG – xem phần đầu ra). Doanh thu từ mảng ống nhựa dân dụng của NTP năm 2017 đạt 3721 giảm khoảng 3% yoy trong đó doanh thu từ dòng sản phẩm uPVC đạt 3012 tỷ, giảm 2,6% yoy; doanh thu từ dòng sản phẩm PPR đạt 709 tỷ, giảm 4,1%.

Động lực tăng trưởng doanh thu năm 2017 đến từ mảng ống nhựa hạ tầng. Doanh thu từ dòng sản phẩm HDPE của NTP năm 2017 đạt 709 tỷ, tăng 35,8% so với cùng kỳ. Khác với sản phẩm ống dân dụng tiêu thụ thông qua các nhà phân phối, đại lý bán lẻ, dòng sản phẩm ống nhựa hạ tầng của NTP tiêu thụ chủ yếu thông qua các dự án xây dựng hạ tầng cấp, thoát nước của địa phương cũng như hạ tầng nước của các khu đô thị. Áp lực cạnh tranh ở mảng ống nhựa hạ tầng cũng sẽ ít hơn so với mảng ống nhựa dân dụng do chi phí đầu tư dây chuyền máy móc lớn (gấp khoảng 3,7 lần 1 dây chuyền ống dân dụng) khiến các doanh nghiệp mới gia nhập ngành chủ yếu tập trung vào mảng ống nhựa dân dụng (70% CSTK của HSG là phục vụ mảng ống nhựa dân dụng).

Bảng: Quy mô công suất của các doanh nghiệp ống nhựa

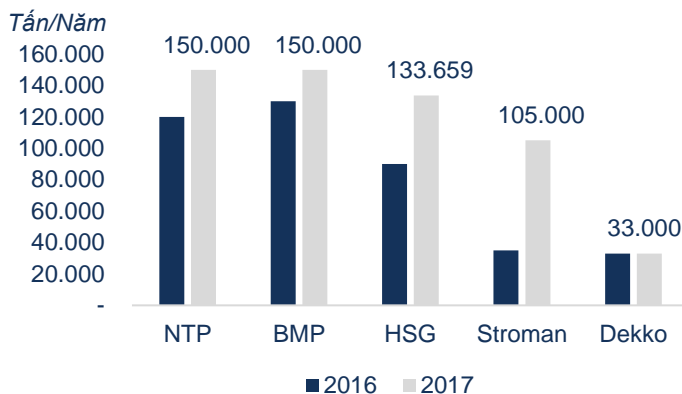
| Nhà máy | NTP | BMP | HSG | Stroman | Dekko | |
|------------------------------|---------|------------|--------------------|-----------------------|----------|----------|
| Công suất thiết kế (tấn/năm) | 150.000 | 150.000 | 133.659 | 105.000 | 33.000 | |
| Công suất hiện tại (%CSTK) | 58% | 63% | 25% | n/a | n/a | |
| Vị trí nhà máy | Bắc | Hải Phòng | Hưng Yên | Hà Nam | Hưng Yên | Hưng Yên |
| | Trung | Nghệ An | - | - | - | - |
| | Nam | Bình Dương | TP. HCM Long AN | Bình Định Vũng Tàu | Long An | - |

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Nhựa Tiên Phong và nhựa Bình Minh là hai doanh nghiệp có quy mô lớn nhất ngành ống nhựa. NTP hiện tại đang vận hành 3 nhà máy tại Hải Phòng, Nghệ An và Bình Dương với tổng công suất thiết kế là 150 nghìn tấn/năm. Đối thủ của NTP là BMP hiện tại cũng đã đạt tới mức công suất thiết kế 150 nghìn tấn/năm sau khi nhà máy tại Long An hoàn thành giai đoạn mở rộng.

Lợi thế cạnh tranh tại thị trường miền Trung. Hiện tại NTP là doanh nghiệp duy nhất đầu tư nhà máy sản xuất tại thị trường miền Trung trong khi các doanh nghiệp lớn khác như BMP, HSG tập trung nhà máy tại khu vực Nam Bộ. Cũng giống như các loại vật liệu xây dựng khác chi phí vận chuyển sản phẩm chiếm từ 2 – 3% trong chi phí giá vốn nên việc có nhà máy sản xuất tại Nghệ An sẽ giúp NTP tiết kiệm được chi phí vận chuyển và khai thác thị trường miền Trung tốt hơn. Hiện tại nhà máy tại Nghệ An của NTP đã chạy tối đa công suất, sản lượng tiêu thụ khoảng 20.000 tấn và đóng góp 391 tỷ vào doanh thu của NTP năm 2017.

Công suất thiết kế 2016 - 2017



Công suất thiết kế của các doanh nghiệp ống nhựa tăng trưởng nhanh trong năm 2017. Tổng công suất thiết kế của các doanh nghiệp ngành ống nhựa tăng trưởng trung bình khoảng 68% trong đó HSG và Tân Á Đại Thành (thương hiệu Stroman) là hai doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng công suất lớn nhất với 48,5% và 200%. Trong năm 2017, tập đoàn Hoa Sen Group với tiềm lực tài chính mạnh đã vươn lên đứng thứ 3 với công suất thiết kế lên đến 133 nghìn tấn sản phẩm/năm, Tân Á Đại Thành đứng thứ 4 với 105 nghìn tấn sản phẩm 1 năm sau khi nhà máy ống nhựa tại Long An với công suất khoảng 70.000 tấn/năm đi vào hoạt động năm 2017.

Bảng: Sản phẩm của các doanh nghiệp ống nhựa

| Sản phẩm/Quy cách | NTP | BMP | HSG | Stroman | Dekko | Đệ Nhất | |
|-------------------|---------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
| uPVC | Đường kính | φ21 – φ800 | φ20 – φ630 | φ21 – φ630 | φ21 – φ400 | φ21 – φ500 | φ21 – φ630 |
| | Áp lực tối đa | PN 25 | PN 16 | PN 16 | PN 16 | PN 25 | PN 22 |
| mPVC | Đường kính | φ110 – φ630 | - | - | - | - | - |
| | Áp lực tối đa | PN 18 | - | - | - | - | - |
| PPR | Đường kính | φ20 – φ200 | φ20 – φ200 | φ20 – φ160 | φ20 – φ160 | φ20 – φ200 | φ20 – φ200 |
| | Áp lực tối đa | PN 25 | PN 20 | PN 25 | PN 20 | PN 25 | PN 20 |
| HDPE | Đường kính | φ20 – φ2000 | φ20 – φ1200 | φ20 – φ630 | φ20 – φ315 | φ20 – φ1200 | φ20 – φ1200 |
| | Áp lực tối đa | PN 20 | PN 20 | PN 20 | PN 16 | PN 20 | PN 20 |

*(φ : ký hiệu đường kính, đơn vị mm/ PN: ký hiệu áp suất tối đa, đơn vị bar)

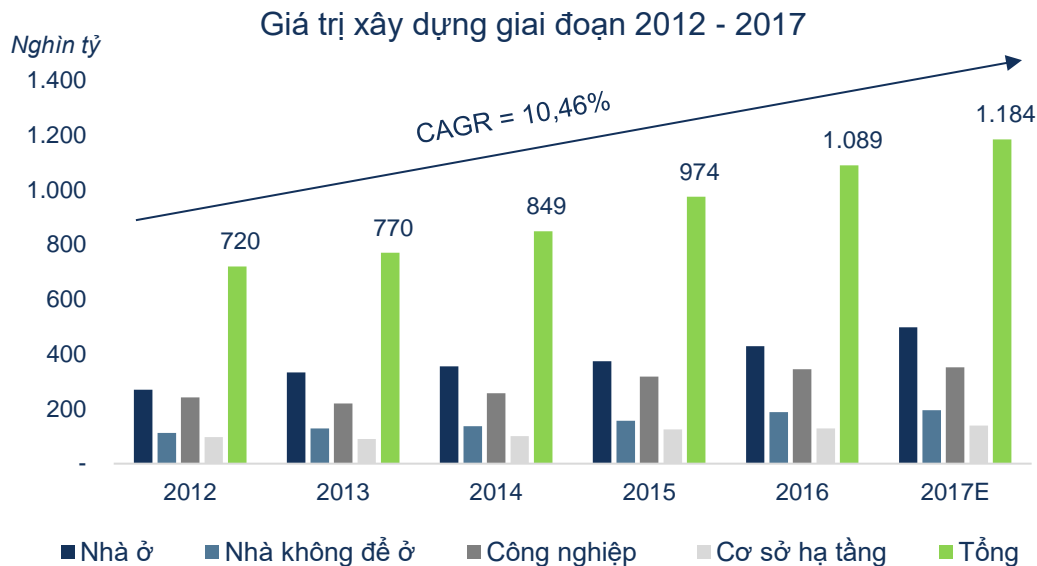
Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Cơ cấu sản phẩm đa dạng. Nhựa Tiên Phong là doanh nghiệp có cơ cấu sản phẩm đa dạng nhất trong các doanh nghiệp ngành ống nhựa với khoảng 748 loại sản phẩm ống khác nhau đa dạng hơn danh mục sản phẩm của các doanh nghiệp khác trong ngành nhựa BMP (332), HSG (275) hay Stroman (173). Các loại phụ tùng đi kèm ống của NTP cũng rất đa dạng về mẫu mã với hơn một 1.000 mã sản phẩm phụ kiện các loại. Ngoài các loại phụ tùng ống nước, trong năm 2017 NTP cũng đã cho ra sản phẩm ống và phụ tùng luồn dây điện với nhiều đặc tính ưu việt như chịu nhiệt và chống ẩm tốt.

Lợi thế trong mảng ống nhựa hạ tầng. Sản phẩm của NTP đa dạng hơn các doanh nghiệp khác chủ yếu tập trung vào các sản phẩm ống nhựa phục vụ hạ tầng với đường kính lớn từ 600 – 2000 mm và độ chịu áp lực cao từ PN 20 – PN 25. Ngoài ra NTP hiện cũng đang là doanh nghiệp duy nhất trong ngành sản xuất được một số loại sản phẩm đặc thù như: ống mPVC – sản phẩm ống ưu việt hơn với độ bền và độ chịu lực gấp 50 lần ống uPVC truyền thống; ống HDPE đường kính lớn lên đến 2 mét, ống HDPE hai lớp gân sóng, chống tia cực tím dùng trong các dự án cấp nước cấp quốc gia như dự án đường ống sông Đà.

III. Thị trường đầu ra

1. Triển vọng tăng trưởng nhờ nhu cầu của ngành xây dựng



Nguồn: Tổng cục thống kê, Bộ xây dựng, FPTS Tổng hợp

Nhu cầu đầu ra vẫn còn dư địa tăng trưởng nhờ tăng trưởng của ngành xây dựng. Sản phẩm đầu ra của ngành ống nhựa chủ yếu phục vụ cho nhu cầu xây dựng, chỉ có một phần nhỏ (khoảng 1%) phục vụ cho ngành nông nghiệp. Vì vậy nên tăng trưởng sản phẩm tiêu thụ đầu ra của ngành ống nhựa sẽ phụ thuộc vào tăng trưởng của ngành xây dựng. Trong năm 2017, ngành xây dựng vẫn giữ được tăng trưởng với tổng giá trị xây dựng cả nước đạt 1.184 nghìn tỉ đồng tăng trưởng 8,7% so với năm 2016, tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm từ 2012 – 2017 (CAGR) cũng đạt 10,46%. Trong giai đoạn 2018 – 2021, ngành xây dựng của Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ trung bình khoảng 6,8%. Đây sẽ là động lực giúp ngành ống nhựa Việt Nam tiếp tục tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đầu ra.

Bảng: Tốc độ tăng trưởng giá trị xây dựng 2019 – 2026

| %tăng trưởng \ Năm | Năm | | | | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F |
| Nhà ở | 5,70% | 6,20% | 7,10% | 7,70% | 7,50% | 7,40% | 7,30% | 7,30% |
| Nhà không để ở | 8,20% | 7,50% | 6,40% | 5,30% | 5,30% | 5,10% | 5,20% | 5,00% |
| Hạ tầng nước | 7,70% | 7,20% | 7,20% | 7,00% | 6,80% | 6,80% | 6,80% | 6,80% |

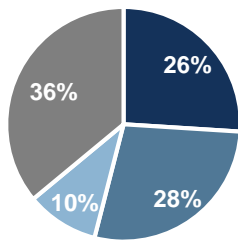
Nguồn: BMI, FPTS Tổng hợp

Mảng ống nhựa dân dụng sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu xây dựng dân dụng (nhà ở và nhà không để ở). Sản phẩm đầu ra của ngành ống nhựa chủ yếu phục vụ cho nhu cầu xây dựng nhà ở với tỉ trọng khoảng 75% trong cơ cấu tiêu thụ sản phẩm đầu ra của ngành. Vì vậy nên, tăng trưởng mảng xây dựng nhà ở sẽ là động lực chính cho tăng trưởng của mảng ống nhựa dân dụng và của cả ngành ống nhựa. Năm 2017, giá trị xây dựng nhà ở ước đạt 498 nghìn tỉ đồng, tăng trưởng khoảng 16% và chiếm 42% trên tổng giá trị xây dựng trong năm 2017. Theo dự báo của BMI, tốc độ tăng trưởng giá trị xây dựng nhà ở và nhà không để ở của Việt Nam sẽ ở mức trung bình lần lượt 7,03% và 6,00% giai đoạn 2019 – 2026.

Mảng ống nhựa hạ tầng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng nhờ nhu cầu xây dựng hạ tầng, đặc biệt là hạ tầng nước. Trong cơ cấu đầu ra của ngành ống nhựa, mảng ống nhựa hạ tầng đứng thứ hai sau mảng dân dụng với 20%. Giá trị xây dựng hạ tầng năm 2017 đạt 139 nghìn tỷ, tăng trưởng 8,6% so với năm 2016. Các sản phẩm ống nhựa phục vụ cho nhu cầu xây dựng hạ tầng chủ yếu là các dự án cấp nước, các dự án nước sạch. Theo báo cáo của bộ xây dựng, nhu cầu đầu tư cho ngành cấp thoát nước tại Việt Nam giai đoạn 2017 – 2022 đạt 10,3 tỷ USD trong đó ngành cấp nước là 3,3 tỷ USD. Tốc độ tăng trưởng giá trị xây dựng hạ tầng nước tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ đạt trung bình 7,04% giai đoạn 2019 – 2026 (BMI research). Đây sẽ là triển vọng tăng trưởng của mảng ống nhựa hạ tầng trong tương lai.

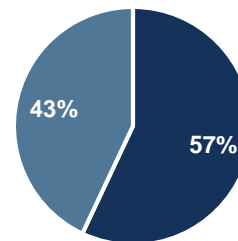
2. Thị phần đứng đầu thị trường miền Bắc và đứng thứ hai cả nước

Thị phần ống nhựa cả nước (2017)



■ NTP ■ BMP ■ HSG ■ Các doanh nghiệp khác

Thị phần ống nhựa miền Bắc (2017)



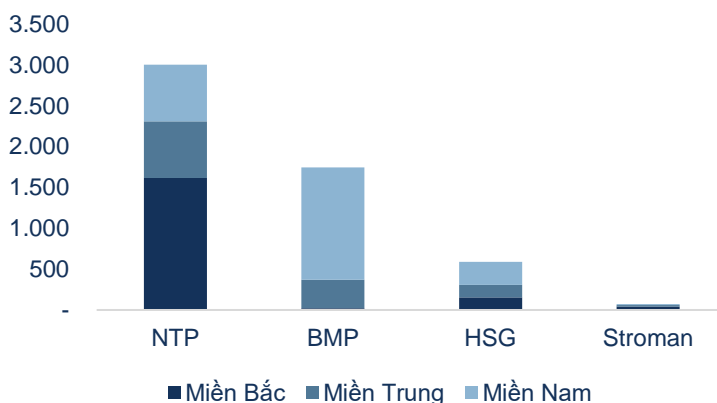
■ NTP ■ Các doanh nghiệp khác

Nguồn: NTP, BMP, FPTTS Tổng hợp

Nhựa Tiên Phong là doanh nghiệp dẫn đầu thị phần ống nhựa miền Bắc và đứng thứ hai thị phần cả nước năm 2017. Nhựa Tiên Phong và nhựa Bình Minh là hai doanh nghiệp lớn với lịch sử phát triển lâu đời nhất ngành ống nhựa Việt Nam và hiện cũng đang là hai doanh nghiệp chiếm lĩnh phần lớn thị trường ống nhựa xây dựng với khoảng 50% thị phần ngành ống nhựa xây dựng của Việt Nam. Thị phần miền Bắc của NTP trong năm 2017 vẫn duy trì áp đảo so với các doanh nghiệp khác với 57% tuy nhiên thị phần cả nước của NTP đã tụt xuống vị trí thứ hai với 26% sau BMP (28%).

Thị phần và vị thế của NTP tại thị trường miền Bắc và cả nước có được bởi hai yếu tố đó là (1) hệ thống phân phối lớn và (2) thương hiệu truyền thống.

Số cửa hàng, đại lý phân phối



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Nhựa Tiên Phong hiện tại đang có hệ thống phân phối và đại lý lớn nhất trong các doanh nghiệp ống nhựa. Các doanh nghiệp trong ngành ống nhựa cạnh tranh với nhau chủ yếu thông qua hệ thống đại lý và chính sách bán hàng. Nhựa Tiên Phong là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa có lịch sử lâu nhất đã xây dựng được cho mình một hệ thống phân phối rộng khắp với 3 nhà máy tại 3 miền, 5 trung tâm phân phối và khoảng 3000 cửa hàng, đại lý. Trong đó thị trường miền Bắc – thị trường chủ lực của NTP chiếm hơn 50% trong tổng cửa hàng và đại lý bán hàng.

Bảng: So sánh giá niêm yết một số loại sản phẩm của các doanh nghiệp ngành ống nhựa
Đơn vị: VND/m

| Sản phẩm | Miền Bắc | | | Miền Nam | | |
|----------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| | PVC (21mm) | PPR (20mm) | HDPE (20mm) | PVC (21mm) | PPR (20mm) | HDPE (20mm) |
| NTP | 7.591 | 36.182 | 8.318 | 6.150 | 26.273 | 9.818 |
| BMP | 6.650 | 36.800 | 7.550 | 6.100 | 29.000 | 11.500 |
| HSG | 6.636 | 36.200 | 7.595 | 6.800 | 28.930 | 13.200 |
| Stroman | 5.106 | 36.228 | 7.114 | 5.106 | 36.228 | 7.114 |
| Dekko | 7.591 | 36.363 | 8.318 | 7.591 | 36.363 | 8.318 |
| Đệ Nhất | 6.200 | 26.200 | 13.200 | 6.200 | 26.200 | 13.200 |

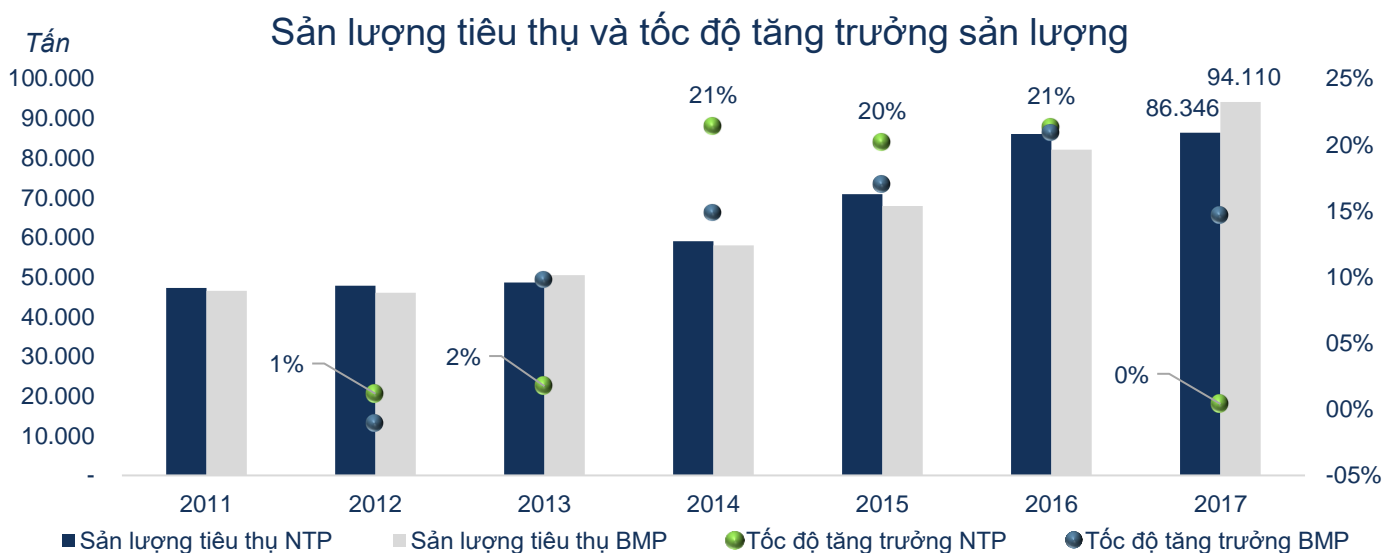
Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Giá niêm yết của các doanh nghiệp đầu ngành không có sự chênh lệch quá lớn. Nhựa Tiền Phong, nhựa Bình Minh và Hoa Sen là ba doanh nghiệp đang chiếm lĩnh thị trường ống nhựa và giá niêm yết các sản phẩm ống nhựa của cả ba doanh nghiệp tại cả hai miền thị trường đều không có sự chênh lệch quá lớn, trung bình khoảng 10% cho các sản phẩm ống nhựa dân dụng và 15% đối với các loại ống nhựa hạ tầng.

Lợi thế về nhận diện thương hiệu tại thị trường miền Bắc. Nhựa Tiền Phong là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa đầu tiên của tại thị trường miền Bắc đã tạo dựng cho mình được một thương hiệu lâu đời và có sức ảnh hưởng tại thị trường ống nhựa xây dựng miền Bắc. Chính sách niêm yết giá của NTP cũng phần nào thể hiện được điều này khi các sản phẩm của nhựa Tiền Phong tại thị trường miền Bắc có giá niêm yết lớn hơn trung bình khoảng 10% (14% đối với sản phẩm ống uPVC) so với các doanh nghiệp khác như HSG hay BMP trong khi vẫn duy trì được thị phần áp đảo tại thị trường miền Bắc (57%).

Duy trì chính sách giá cạnh tranh tại thị trường miền Nam. Trái ngược với vị thế dẫn đầu tại thị trường miền Bắc, vị thế của NTP tại thị trường miền Nam chỉ đứng thứ 3 sau BMP và HSG. Mặc dù đã duy trì chính sách giá thấp hơn BMP và HSG từ 10% đối với các sản phẩm ống nhựa dân dụng (PVC và PPR) và 15% đối với các sản phẩm ống hạ tầng (HDPE), cùng với các chính sách chiết khấu khác nhưng thị phần của NTP tại thị trường miền Nam chỉ đứng ở vị trí thứ 3 với khoảng 10% sau HSG và BMP do nhận diện thương hiệu không bằng các đối thủ.

3. Cạnh tranh tăng nhanh trong mảng ống nhựa dân dụng

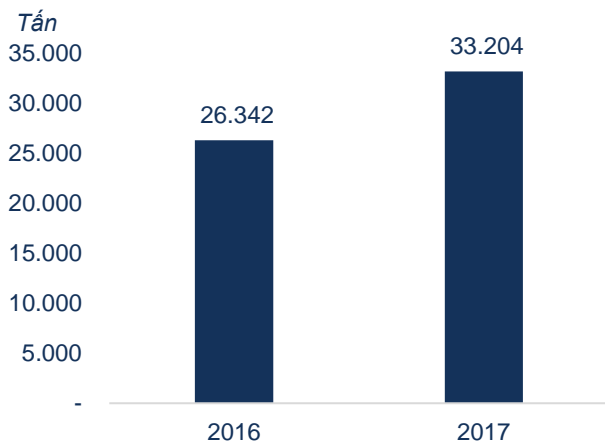

Nguồn: BMP, NTP, FPTTS Tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ của NTP tăng trưởng chậm lại do áp lực cạnh tranh từ các đối thủ mới gia nhập ngành.

Sản lượng tiêu thụ của NTP sau giai đoạn tăng trưởng nhanh từ 2014 đến năm 2016 do hưởng lợi từ sự hồi phục của thị trường BĐS và xây dựng, đã chững lại trong năm 2017. Tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2014 – 2016 của NTP đều trên 20% nhưng sang đến năm 2017, sản lượng tiêu thụ chỉ đạt 86,346 tấn tương đương với tốc độ tăng trưởng chỉ còn 0.4%. Đối thủ của NTP là BMP cũng chứng kiến sự sụt giảm trong tốc độ tăng trưởng sản lượng trong năm 2017 khi tốc độ tăng trưởng chỉ còn 10% trong năm 2017.

Cạnh tranh trong ngành ống nhựa chủ yếu tập trung vào mảng ống nhựa dân dụng. Các đối thủ mới gia nhập ngành ống nhựa như HSG hay Tân Á Đại Thành (Stroman) đều tập trung vào mảng ống nhựa dân dụng với các sản phẩm ống uPVC và PPR và cạnh tranh với các doanh nghiệp lớn khác trong ngành như NTP hay BMP thông qua chính sách chiết khấu cho đại lý. Mảng ống nhựa hạ tầng HDPE, tiêu thụ chủ yếu qua kênh bán trực tiếp cho dự án và chi phí đầu tư dây chuyền sản xuất lớn nên cạnh tranh ít hơn so với mảng ống nhựa dân dụng.

Sản lượng ống nhựa tiêu thụ HSG



Nguồn: HSG, FPTS Tổng hợp

HSG thâm nhập thị trường ống nhựa miền Bắc trong năm 2017 khiến cho tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của NTP bị chững lại.

Năm 2017, ngành ống nhựa xây dựng vẫn được hưởng lợi từ tăng trưởng xây dựng và BĐS, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng sản lượng ống tiêu thụ của cả BMP và NTP đã sụt giảm đáng kể. Trong năm 2016, nhà máy ống nhựa của HSG tại Bình Định chính thức đi vào hoạt động đánh dấu sự xuất hiện của HSG tại miền Nam và tháng 02/2017, nhà máy HSG Hà Nam chính thức cho ra sản phẩm và cạnh tranh với NTP tại thị trường miền Bắc. Sản lượng ống nhựa tiêu thụ của HSG năm 2017 đạt 33.204 tấn, tăng trưởng 26% so với năm 2016. Nhờ chính sách chiết khấu và chính sách công nợ cho đại lý, thị phần ống nhựa cả nước của HSG cũng tăng từ 8% năm 2016 lên 10% năm 2017.

HSG với chính sách chiết khấu cao, chính sách công nợ cho đại lý đang gây áp lực cạnh tranh lớn

trong ngành ống nhựa xây dựng. Ngoài việc đầu tư mở rộng hệ thống phân phối, chính sách chiết khấu cho đại lý cũng là một công cụ cạnh tranh của các doanh nghiệp ngành ống nhựa xây dựng. Sau khi gia nhập ngành ống nhựa năm 2016, Hoa Sen đã ngay lập tức áp dụng chính sách chiết khấu lớn cho đại lý của mình. Cụ thể với sản phẩm ống uPVC – sản phẩm ống nhựa phổ thông nhất, HSG áp dụng tỉ lệ chiết khấu cho đại lý từ 35 – 40% trong khi tỉ lệ này của NTP và BMP chỉ là khoảng 14 – 18%. Với sản phẩm ống nhựa dân dụng cao cấp PPR, tỉ lệ chiết khấu của HSG cho đại lý là từ 67 – 69% so với tỉ lệ chiết khấu của NTP và BMP là từ 50 – 55%. Đối với thị trường miền Bắc, HSG còn áp dụng chính sách bán chịu cho đại lý để cạnh tranh thị phần với NTP.

| Tỉ lệ chiết khấu | NTP | BMP | HSG |
|------------------|----------|----------|----------|
| uPVC | 14 – 18% | 14 – 18% | 35 – 40% |
| PPR | 50 – 55% | 45 – 50% | 67 – 69% |

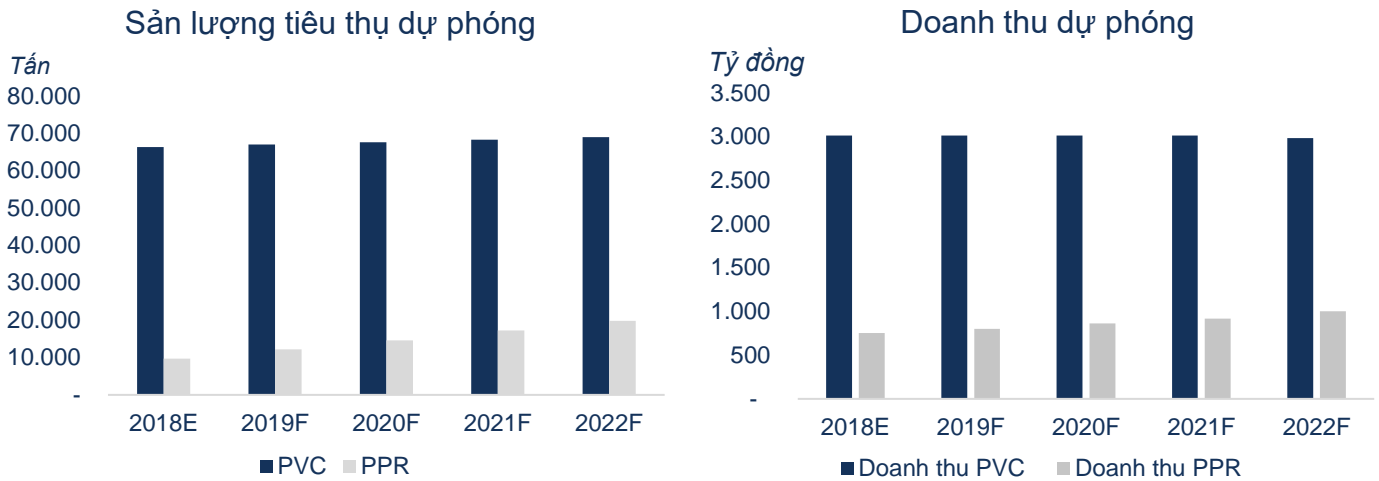
Nguồn: FPTS Tổng hợp

Chính sách bán hàng mới giúp duy trì thị phần trước áp lực cạnh tranh của NTP.

Trước áp lực cạnh tranh lớn với tỉ lệ chiết khấu khủng đến từ đối thủ mới ra nhập ngành HSG, cả BMP và NTP đều đã điều chỉnh chính sách bán hàng của mình để duy trì thị phần. Trong khi BMP đã điều chỉnh tăng tỉ lệ chiết khấu cho đại lý thêm 4% trong năm 2017, NTP vẫn giữ nguyên tỉ lệ chiết khấu nhưng sẽ áp dụng thêm chính sách thưởng (thêm vào tỉ lệ chiết khấu) cho đại lý. Cụ thể: thưởng theo sản lượng bán hàng của đại lý từ 3 – 5%, thưởng cho đại lý độc quyền 3%, thưởng hàng năm từ 2 – 3%.

IV. Triển vọng kinh doanh

1. Màng ống nhựa dân dụng

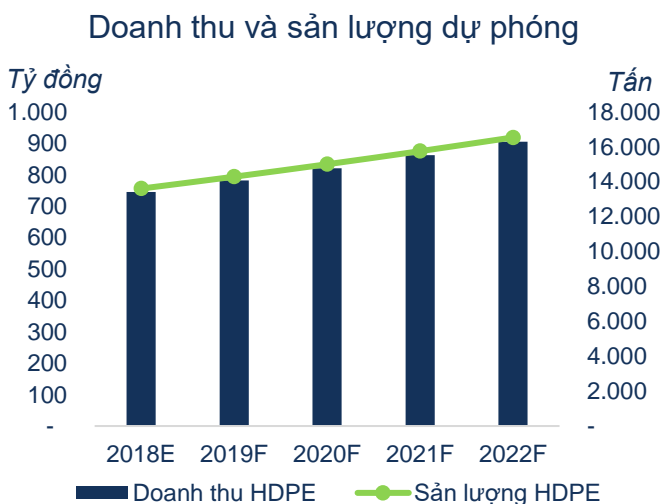


Tổng sản lượng tiêu thụ màng ống nhựa dân dụng của NTP được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với CAGR = 4% giai đoạn 2018 – 2022 dựa vào hai nguyên nhân (1) nhu cầu ống nhựa vẫn tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng xây dựng dân dụng trung bình khoảng 6,5% giai đoạn 2019 – 2026 (BMI), (2) duy trì vị thế dẫn đầu tại thị trường miền Bắc và thị phần thứ 2 cả nước nhờ thương hiệu sản phẩm truyền thống và hệ thống phân phối lớn.

Doanh thu và sản lượng dòng sản phẩm PVC sẽ chững lại. Sản lượng tiêu thụ ống uPVC truyền thống chỉ tăng trưởng CAGR = 1% (2018 – 2022), doanh thu màng uPVC không tăng trưởng trong giai đoạn 2018 – 2022 do áp lực về giá và chiết khấu của các đối thủ cạnh tranh.

Sản phẩm ống PPR sẽ là động lực tăng trưởng chính cho màng ống nhựa dân dụng. Sản phẩm PPR là sản phẩm ống dân dụng ưu việt hơn về độ chịu lực và chịu nhiệt so với sản phẩm uPVC truyền thống, được người tiêu dùng ưa chuộng. Sản lượng tiêu thụ sản phẩm ống PPR được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với CAGR = 19% (2018 – 2022) tuy nhiên doanh thu màng PPR được dự báo sẽ chỉ tăng trưởng với CAGR = 7,4% (2018 – 2022) do áp lực cạnh tranh trong ngành khiến giá bán giảm.

2. Màng ống nhựa hạ tầng



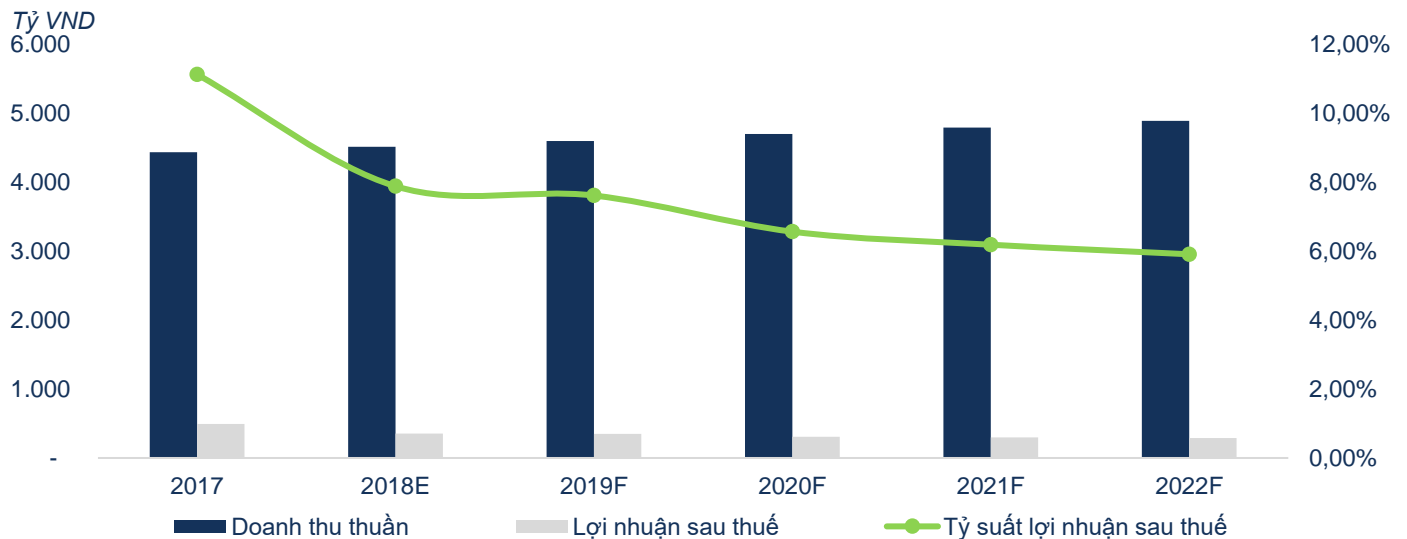
Nhu cầu xây dựng hạ tầng nước tăng trưởng với tốc độ trung bình khoảng 7% giai đoạn 2019 – 2026.

Việt Nam là một nước với tốc độ đô thị hóa cao, ước tính đến năm 2030 khoảng 50% dân số Việt Nam là dân thành thị nên nhu cầu hạ tầng nước đặc biệt là các tại các khu vực đô thị là rất lớn. Tuy nhiên việc tiêu thụ ống nhựa hạ tầng còn phụ thuộc vào ngân sách và tiến độ giải ngân của các dự án cụ thể.

Doanh thu và sản lượng tiêu thụ màng ống nhựa hạ tầng (HDPE) của NTP được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với CAGR = 5% giai đoạn 2018 – 2022 dựa vào hai nguyên nhân (1) Nhu cầu xây dựng hạ tầng nước tăng trưởng với tốc độ trung bình 7% (2) Lợi thế cạnh tranh của NTP trong màng ống nhựa hạ tầng nhờ cơ cấu sản phẩm đa dạng với các loại ống kích thước lớn và chịu được áp lực cao.

3. Triển vọng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế



Doanh thu của nhựa Tiền Phong được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trung bình 2% trong giai đoạn 2017 – 2022.

Chúng tôi đánh giá triển vọng doanh thu và sản lượng tiêu thụ của NTP dựa trên các yếu tố sau:

- **Sản phẩm chất lượng tốt, đa dạng cùng với thương hiệu truyền thống.** Nhựa Tiền Phong là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa đầu tiên tại miền Bắc, với lịch sử phát triển hơn 60 năm ống nhựa Tiền Phong đã trở thành một thương hiệu có sức ảnh hưởng tại thị trường miền Bắc. Các sản phẩm của nhựa Tiền Phong rất đa dạng về chủng loại và kích thước, bên cạnh đó NTP cũng là doanh nghiệp duy nhất trong ngành có khả năng sản xuất được các loại ống có đường kính lớn lên đến 2m.
- **Duy trì thị phần tại khu vực miền Bắc.** Nhựa Tiền Phong là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa dẹt đầu tại thị trường miền Bắc với thị phần lớn nhất, khoảng 57%. NTP cũng là một trong hai doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất trong ngành và chiếm lĩnh khoảng 26% thị phần ống nhựa cả nước năm 2017. Cạnh tranh trong ngành đang có diễn biến tăng nhanh tuy nhiên NTP được kỳ vọng sẽ tiếp tục giữ vững được vị thế dẫn đầu tại thị trường miền Bắc.
- **Tiếp tục được hưởng lợi từ nhu cầu xây dựng và bất động sản.** Thị trường xây dựng và bất động sản vẫn giữ được đà tăng trưởng, với mức tăng trưởng giá trị xây dựng trong năm 2017 đạt mức 8,7% và tăng trưởng trung bình hàng năm giai đoạn 2013 – 2017 ở mức khoảng 8%. Theo BMI dự báo, giá trị xây dựng dân dụng của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trung bình khoảng 6,8% giai đoạn 2018 – 2021. Đây sẽ là động lực giúp ngành ống nhựa Việt Nam tiếp tục tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đầu ra.
- **Cạnh tranh trong ngành tăng nhanh làm giảm khả năng mở rộng thị phần và giảm tỷ suất lợi nhuận.** Việc các doanh nghiệp mới tham gia vào ngành ống nhựa đặc biệt là HSG đã đẩy cạnh tranh trong ngành tăng nhanh và phá vỡ vị thế tại hai miền của NTP và BMP. HSG với chiến lược cạnh tranh bằng tỉ lệ chiết khấu cao cho đại lý khiến cho cả NTP và BMP đều phải thay đổi chính sách bán hàng để có thể giữ được thị phần của mình tại 2 miền. Cạnh tranh ở miền Bắc sẽ khốc liệt hơn tại miền Nam khi ngoài HSG còn có sự xuất hiện của các thương hiệu khác như Stroman hay Dekko. Điều này sẽ khiến khả năng mở rộng thị phần của NTP tại miền Bắc là khá hạn chế.

Lợi nhuận sau thuế của NTP được dự báo có xu hướng giảm trong giai đoạn 2018 – 2022. Lợi nhuận sau thuế của NTP năm 2018 ước đạt khoảng 355 tỷ đồng giảm 28% so với năm 2017 nguyên nhân do (1) giá nguyên vật liệu đầu vào tăng gây ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận, (2) không còn khoản lợi nhuận đột biến khoảng 76,2 tỷ đồng từ việc thoái vốn tại nhựa Tiên Phong miền Nam trong năm 2017. Triển vọng về lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2018 – 2022 được đánh giá dựa trên các yếu tố sau:

- **Biến động giá nguyên vật liệu.** Chi phí cho nguyên liệu nhựa nguyên sinh chiếm tỉ trọng lớn trong chi phí sản xuất khiến cho biến động giá nguyên liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng rất lớn đến biên lợi nhuận gộp của NTP. Trong giai đoạn 2016 – 2017, giá hạt nhựa có xu hướng tăng theo đà tăng của giá dầu khiến cho BLNG của NTP giảm khoảng 3%. Trước tình hình cạnh tranh trong ngành đang tăng nhanh, BLNG sẽ trở nên nhạy cảm hơn với các biến động của giá hạt nhựa đầu vào dưới áp lực giá bán từ các đối thủ cạnh tranh.
- **Áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp mới gia nhập ngành.** Trong năm 2016 và 2017, ngành ống nhựa đã có thêm một số doanh nghiệp mà điển hình là HSG tham gia khiến cho áp lực cạnh tranh trong ngành đang tăng nhanh, đặc biệt tại thị trường miền Bắc. Để giữ được vị thế của mình, và cạnh tranh với các doanh nghiệp mới tại thị trường miền Bắc, NTP sẽ phải thay đổi chính sách bán hàng, thêm các chi phí thưởng và chiết khấu gây ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế.

4. Cập nhật một số thông tin liên quan

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2018.

- Doanh thu 3 quý/2018 của NTP đạt 3220 tỷ, giảm khoảng 3,5% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế 3 quý năm 2018 đạt 221,9 tỷ đồng, giảm 38,8% so với cùng kỳ. Nguyên nhân do (1) không còn khoản lợi nhuận bất thường do thoái vốn trong quý 3/2017, (2) giá nguyên vật liệu tăng làm BLNG quý 3/2018 giảm 5% so với cùng kỳ.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu của NTP trong năm 2018 đạt 4,509 tỷ tăng trưởng 2% yoy, lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 403,4 tỷ giảm 27,5% so với cùng kỳ. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế của NTP được kỳ vọng sẽ hoàn thành lần lượt 94% và 84% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2018.

Cập nhật thông tin dự án BĐS tại số 2 An Đà, TP Hải Phòng.

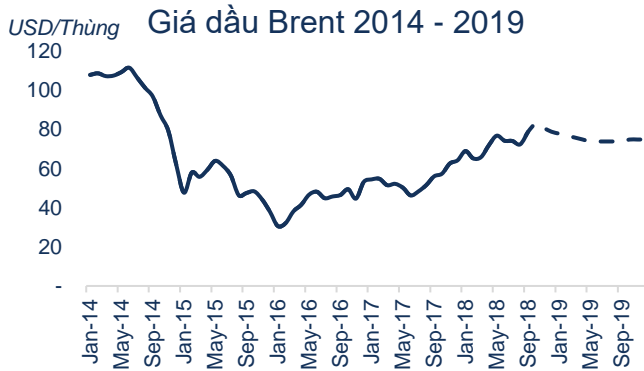


NTP hiện đang sở hữu khu BĐS tại số 2 An Đà nằm trên trục đường Lạch Tray của TP. Hải Phòng. Đây là khu nhà xưởng cũ diện tích khoảng 8.700 m² được chuyển đổi mục đích sử dụng sau khi NTP chuyển nhà máy về địa chỉ mới tại số 222, Mạc Đăng Doanh. Định hướng của NTP là sẽ tìm đối tác hợp tác để phát triển khu đất thành dự án BĐS khu căn hộ. 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 vẫn đang trong quá trình tìm kiếm đối tác đầu tư, chúng tôi sẽ cập nhật thêm thông tin về dự án trong các báo cáo sau.

CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

Biến động giá nguyên liệu nhựa nguyên sinh đầu vào

Giá PVC được kỳ vọng sẽ tiếp tăng trong giai đoạn cuối năm 2018 và đầu năm 2019, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng sẽ chậm hơn so với nửa đầu năm 2018. Theo S&P Global Platts, nhu cầu xây dựng tại Trung Quốc trong nửa cuối giai đoạn cuối năm 2018 đã tăng trưởng chậm lại, tuy nhiên giá PVC tại thị trường Đông Nam Á được dự báo sẽ tiếp tục tăng bởi nhu cầu đang tăng nhanh tại thị trường Ấn Độ và khu vực Trung Đông.



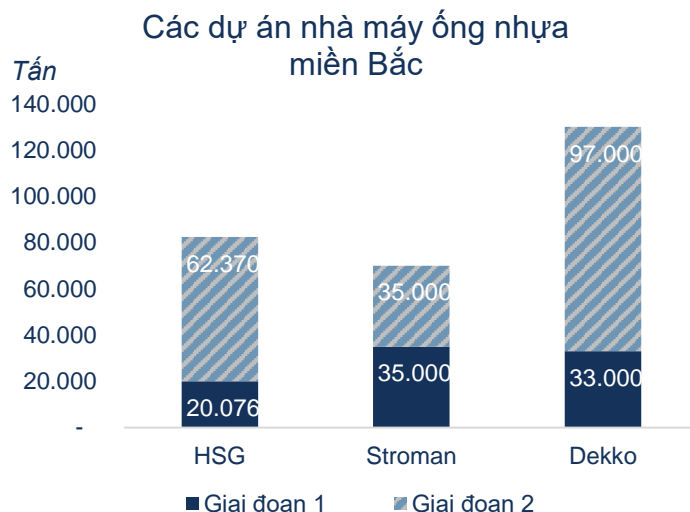
Nguồn: EIA Shortterm Outlook 10/10/2018

Giá HDPE và PP cũng sẽ duy trì xu hướng tăng theo đà tăng của giá dầu. HDPE và PP cũng là hai nguyên liệu quan trọng trong sản xuất của NTP đặc biệt là đối với mảng ống nhựa hạ tầng. Giá HDPE và PP trên thị trường thế giới tương quan thuận chiều với giá dầu Brent. Theo EIA shortterm outlook, giá dầu Brent sẽ duy trì ở mức cao khoảng 75 USD/Thùng trong năm 2019 nên giá HDPE và PP cũng sẽ vẫn duy trì ở mức cao từ 1250 – 1400 USD/tấn. Các biến động giá dầu trên thị trường thế giới rất khó dự đoán và phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khác nhau nên cần theo dõi thêm trong tương lai.

Biến động tỷ giá USD/VND

Nguyên liệu nhựa được nhập khẩu 100% từ các nhà cung cấp nước ngoài và doanh thu chính là doanh thu nội địa khiến biên lợi nhuận của NTP cũng chịu ảnh hưởng trực tiếp từ các biến động về tỷ giá. Trong giai đoạn quý 3/2018, tỷ giá USD/VND tăng mạnh gây ảnh hưởng đến lợi nhuận của NTP và đây sẽ là yếu tố cần theo dõi trong giai đoạn tới.

Cạnh tranh trong ngành ống nhựa xây dựng tại miền Bắc

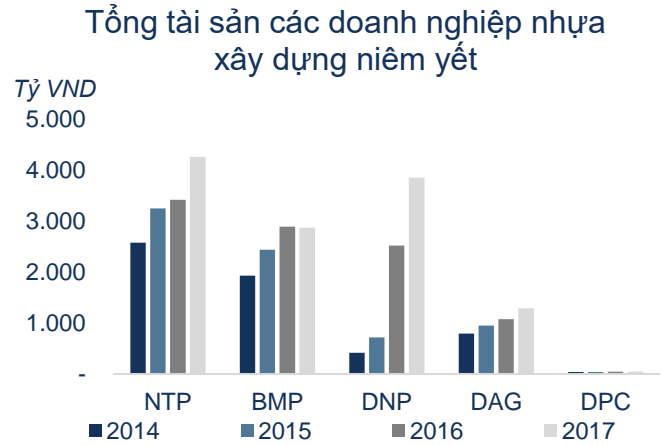
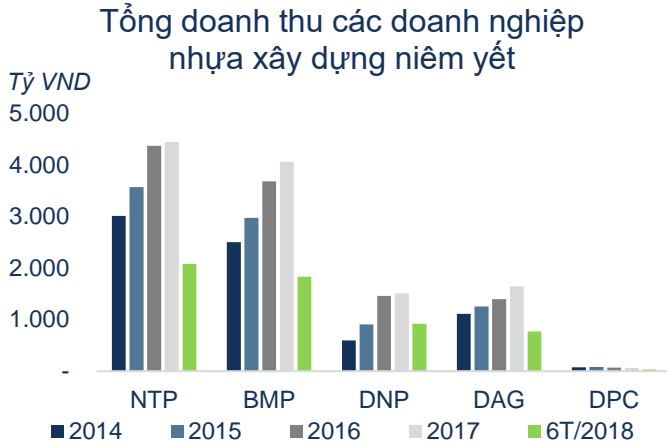


Nguồn: FPT S Tổng hợp

Cạnh tranh trong ngành ống nhựa xây dựng tại miền Bắc trong giai đoạn 2016 – 2017 tăng nhanh sau khi một số doanh nghiệp mới gia nhập ngành như HSG hoặc Stroman hoàn thành xây dựng nhà máy và cho ra sản phẩm. Các dự án của các doanh nghiệp đều mới ở giai đoạn một và có khả năng mở rộng công suất thiết kế. Hiện tại các nhà máy đều mới chỉ hoàn thiện giai đoạn 1, nếu trong tương lai HSG, Stroman hoặc hoàn thành giai đoạn 2 dự án nhà máy của mình thì cạnh tranh trong ngành ống nhựa miền Bắc sẽ trở nên khốc liệt hơn.

Kế hoạch thoái vốn của SCIC

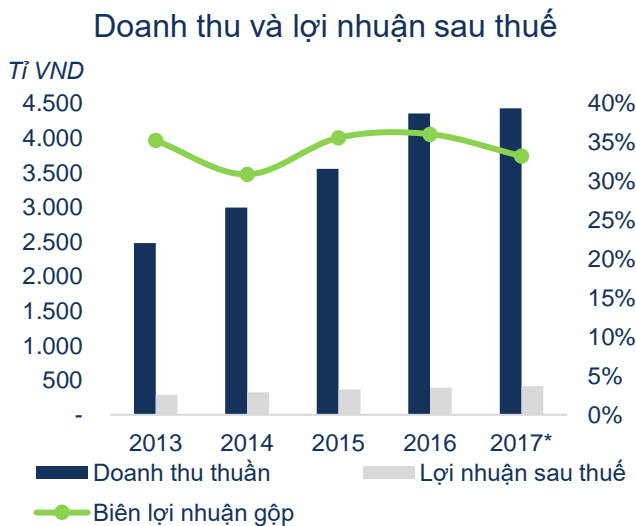
Nhựa Tiên Phong là một trong các doanh nghiệp nằm trong danh sách thoái vốn của NTP trong năm 2018. Nếu kế hoạch thoái vốn của SCIC tại NTP thành công sẽ hỗ trợ cho thanh khoản của cổ phiếu NTP. Hiện tại kế hoạch cụ thể về số lượng cũng như giá khởi điểm trong kế hoạch thoái vốn của NTP chưa được SCIC công bố cụ thể, chúng tôi sẽ cập nhật thông tin trong các báo cáo sau.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH
1. Quy mô doanh thu và tổng tài sản


Nguồn: FPTS Tổng hợp

Quy mô doanh thu của NTP đứng đầu trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết nhưng đang có xu hướng tăng trưởng chậm lại. Tổng doanh thu năm 2017 của NTP đạt 4.444 tỷ đồng đứng đầu trong các doanh nghiệp nhựa niêm yết như nhựa Bình Minh (BMP), nhựa Đồng Nai (DNP), nhựa Đông Á (DAG) và nhựa Đà Nẵng (DPC) giai đoạn 2014 – 2017. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu của NTP trong năm 2017 chỉ đạt 1,78% thấp hơn so với các doanh nghiệp nhựa xây dựng cùng ngành khác như BMP (10,3%), DNP (3,43%) và DAG (18,2%). Tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm của NTP giai đoạn 2014 – 2017 cũng chỉ đạt 13,9% thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành khác BMP (17,5%) hay DNP (36,1%). Nguyên nhân chủ yếu khiến doanh thu của NTP tăng trưởng chậm là do áp lực cạnh tranh đến từ các doanh nghiệp mới gia nhập ngành.

Quy mô tổng tài sản của NTP cũng đứng đầu trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết. Nhựa Tiền Phong hiện tại đang sở hữu 3 nhà máy sản xuất với tổng công suất thiết kế lên đến 150.000 tấn/năm lớn nhất trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng. Tổng tài sản của NTP năm 2017 đạt 4.262 tỷ, tăng 24,6% so với năm 2016 do trong năm 2017, công ty thực hiện đầu tư xây dựng khu nhà xưởng sau khi chuyển nhà máy về số 222, Mạc Đăng Doanh.

2. Hiệu quả hoạt động kinh doanh


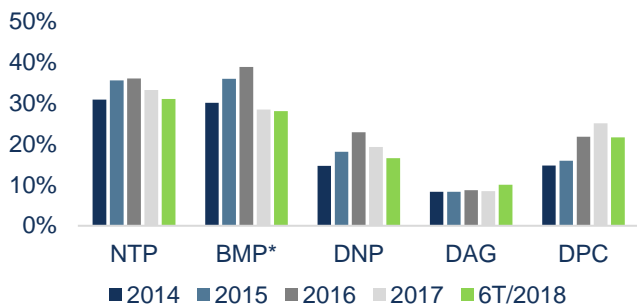
*LNST đã loại trừ phần lợi nhuận khoảng 76,2 tỉ từ việc thoái vốn tại NTP miền Nam trong năm 2017

Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

Doanh thu và LNST của NTP tăng trưởng chậm do áp lực cạnh tranh từ các đối thủ mới gia nhập ngành. Doanh thu năm 2017 của NTP đạt 4.444 tỷ đồng tương đương với mức tăng trưởng chỉ 1,78%, sụt giảm mạnh so với mức tăng trưởng 22,5% năm 2016. LNST năm 2017 sau khi loại trừ phần lợi nhuận bất thường khoảng 76,2 tỷ từ việc thoái vốn tại NTP miền Nam, đạt 416 tỷ đồng tương ứng với mức tăng trưởng chỉ khoảng 4,8%. Kết quả kinh doanh của NTP trong nửa đầu năm 2018 cũng thể hiện sự khó khăn khi doanh thu 6T/2018 NTP đạt 2.079 tỷ, tăng 1,07% yoy trong khi LNST chỉ đạt 149,7 tỷ, giảm 26% yoy.

Biên lợi nhuận gộp giảm trong năm 2017 do tác động từ giá nguyên vật liệu đầu vào. Biên lợi nhuận gộp của NTP năm 2017 chỉ đạt khoảng 33% giảm 3% so với năm 2016. Biên lợi nhuận gộp nửa đầu năm 2018 của NTP tiếp tục sụt giảm mạnh xuống chỉ còn 31% sau khi giá hạt nhựa đầu vào tiếp tục đà tăng theo giá dầu.

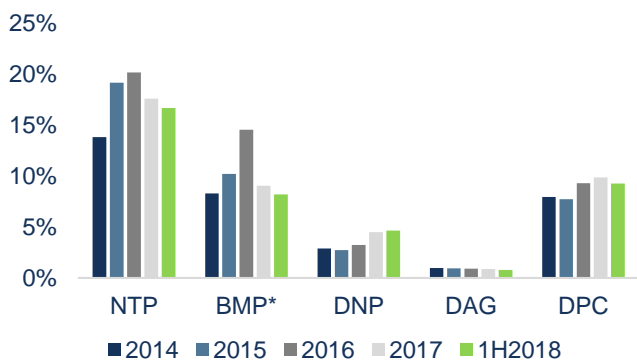
Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết



*Điều chỉnh cho khoản chi phí chiết khấu cho đại lý được BMP hạch toán vào khoản giảm trừ doanh thu

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

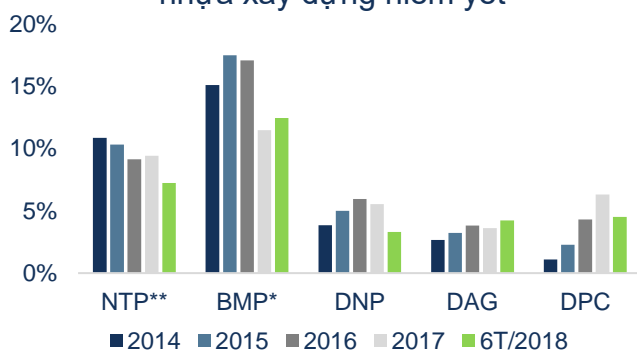
Chi phí bán hàng/doanh thu



*Điều chỉnh cho khoản chi phí chiết khấu cho đại lý được BMP hạch toán vào khoản giảm trừ doanh thu

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

LNST/Doanh thu các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết



*Điều chỉnh cho khoản chi phí chiết khấu cho đại lý được BMP hạch toán vào khoản giảm trừ doanh thu

**LNST của NTP năm 2017 đã loại trừ phần lợi nhuận bất thường khoảng 76,2 tỉ từ việc thoái vốn tại NTP miền Nam

Nguồn: FPTTS Tổng hợp

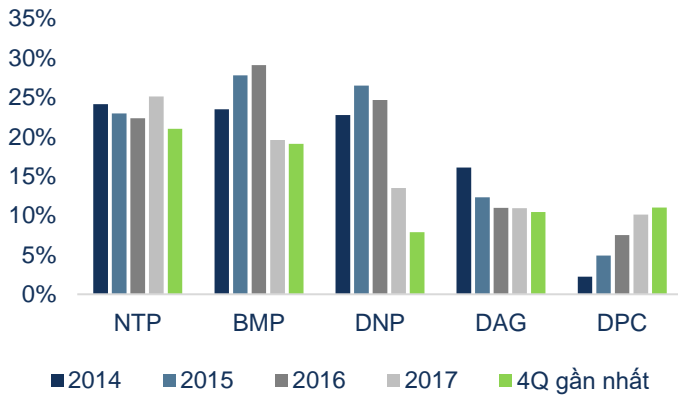
Biên lợi nhuận gộp của NTP ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Biên lợi nhuận của NTP năm 2017 ở mức 33%, cao hơn đối thủ cạnh tranh BMP khoảng 5% và ở mức cao nhất trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết.

Biên lợi nhuận gộp của NTP và các doanh nghiệp nhựa xây dựng khác đang có xu hướng giảm. Biên lợi nhuận gộp của NTP trong năm 2017 đã giảm 3% từ 36% năm 2016 còn 33% trong năm 2017. Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp cùng ngành khác cũng chứng kiến sự sụt giảm tương tự, BMP giảm 11%, DNP giảm 4%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc giá các loại nhựa nguyên liệu đầu vào đều có xu hướng tăng. BLNG của NTP trong nửa đầu năm 2018 tiếp tục sụt giảm xuống còn 31% theo đà tăng của giá nhựa nguyên sinh đầu vào (trung bình khoảng 7,5%).

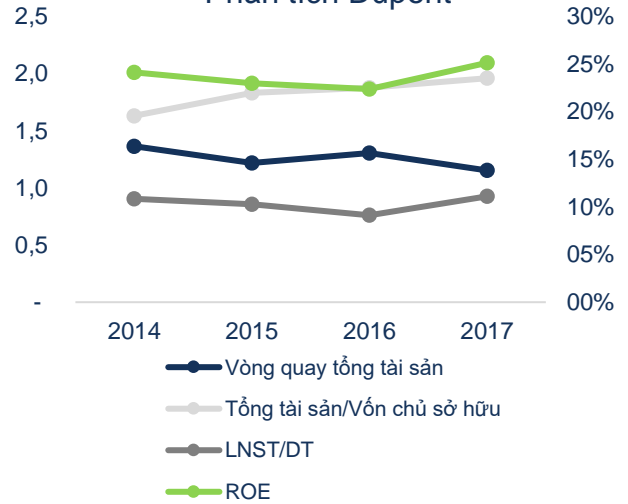
Tỉ trọng chi phí bán hàng của NTP ở cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỉ trọng chi phí bán hàng/doanh thu của NTP luôn ở mức cao hơn BMP từ 5 – 10% và cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành khác. Nguyên nhân là do NTP hiện tại sở hữu hệ thống đại lý và cửa hàng lớn nhất trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng và gần gấp đôi của BMP. Tỉ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của NTP trong năm 2017 ở mức 18%, giảm khoảng 2% so với năm 2017 do tỉ trọng các mặt hàng với tỉ lệ chiết khấu cao giảm trong cơ cấu tiêu thụ năm 2016. Tỉ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của BMP cũng giảm mạnh trong năm 2017 mặc dù BMP có điều chỉnh tăng tỉ lệ chiết khấu. Nguyên nhân do năm 2017 là năm kết thúc chương trình bán sản phẩm ưu đãi cho đại lý và nhà phân phối thực hiện từ năm 2015 – 2016 của BMP.

Tỉ suất lợi nhuận sau thuế của NTP đứng thứ hai sau BMP. Tỉ suất lợi nhuận sau thuế năm 2017 của NTP sau khi loại trừ phần lợi nhuận bất thường đạt 9,4% đứng thứ hai trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng sau BMP (11,46%). Nguyên nhân là do NTP hiện tại duy trì một hệ thống đại lý bán hàng lớn hơn của BMP khiến chi phí bán hàng/doanh thu của NTP luôn lớn hơn BMP trong giai đoạn 2014 – 2017.

Tỉ suất lợi nhuận sau thuế của có xu hướng giảm trong 6 tháng đầu năm 2018. Do tác động tăng của giá nguyên liệu đầu vào khiến biên lợi nhuận gộp của NTP trong 6 tháng đầu năm giảm làm cho tỉ suất LNST/Doanh thu của NTP chỉ còn 7,23%, sụt giảm khoảng 4% so với cùng kỳ.

ROE các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết


(4 quý gần nhất, cập nhật đến quý 2/2018)

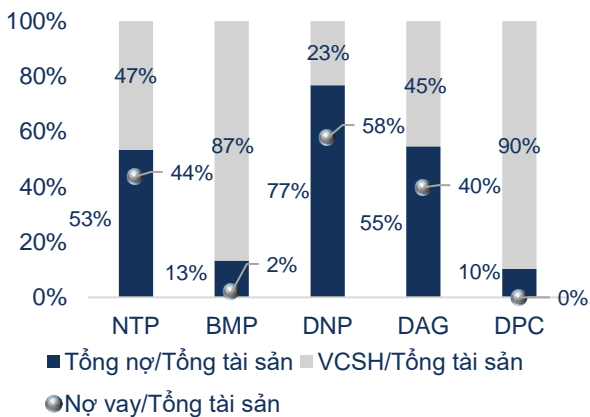
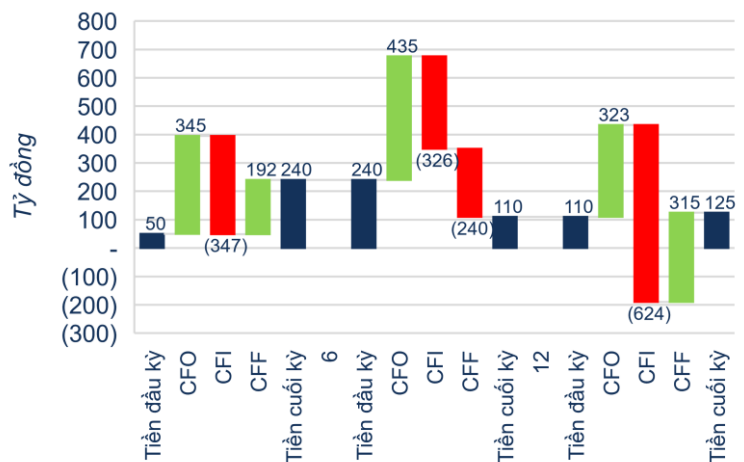
Phân tích Dupont


Nguồn: FPTSS Tổng hợp

ROE của NTP ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong giai đoạn 2014 – 2017, ROE của NTP dao động ở mức từ 22 – 25%, mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. ROE 4 quý gần nhất của NTP đạt 21%, cao nhất trong các doanh nghiệp nhựa xây dựng niêm yết.

ROE năm 2017 tăng trưởng chủ yếu nhờ khoản lợi nhuận bất thường. Năm 2017, trong khi ROE của các doanh nghiệp cùng ngành khác giảm mạnh do tác động từ giá nguyên vật liệu, ROE của NTP ngược lại tăng khoảng 3% lên mức 25%. Nguyên nhân chủ yếu là do trong năm 2017, NTP có một khoản lợi nhuận bất thường khoảng 76,2 tỷ từ việc thoái vốn tại NTP miền Nam, khiến tỉ suất LNST/DT của NTP tăng dẫn đến ROE tăng.

3. Cơ cấu nguồn vốn và dòng tiền

Cơ cấu nguồn vốn quý 2/2018

Dòng tiền NTP 2015 - 2017


Nguồn: FPTSS Tổng hợp

Cơ cấu nguồn vốn của NTP thể hiện mức độ rủi ro thấp với tỉ lệ đòn bẩy D/E xấp xỉ 1/1 tính đến quý 2/2018 ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỉ lệ nợ vay/tổng tài sản của NTP tính đến quý 2/2018 là 44%, trong đó nợ ngắn hạn chiếm 86%. Nợ ngắn hạn của NTP phục vụ cho nhu cầu vốn lưu động chủ yếu là nhập nguyên liệu nhựa từ các nhà cung cấp nước ngoài. Nợ dài hạn của NTP trong năm 2017 tăng khoảng 36%, lên mức 237,9 tỷ để tài trợ chủ yếu cho dự án mở rộng nhà xưởng của công ty tại cơ sở mới trong năm 2017. Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của NTP hiện tại tương đối an toàn với chỉ số thanh toán hiện hành ở mức 1.19 và khả năng chi trả lãi vay (Lợi nhuận từ HĐKD/Lãi vay) ở mức 6,7 lần.

Dòng tiền ổn định. Dòng tiền của NTP tương đối lành mạnh với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh giai đoạn 2015 -2017 đều dương. Dòng tiền đầu tư trong năm 2017 của NTP tăng đột biến lên mức 624 tỷ do công ty hoàn thiện nhà máy mới tại Hải Phòng.

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu mã NTP sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh với trọng số **70:30**. Giá trị cổ phiếu NTP theo 2 phương pháp có mức bình quân là **46.600 VNĐ/cp** cao hơn 4% so với mức giá đóng cửa ngày 24/10/2018. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cho mục tiêu trung hạn.

| STT | Phương pháp | Kết quả | Trọng số |
|----------|---|---------------|------------|
| 1 | Phương pháp chiết khấu dòng tiền | | 70% |
| | Dòng tiền tự do chủ sở hữu | 46.617 | |
| | Dòng tiền tự do doanh nghiệp | 48.891 | |
| 2 | Phương pháp so sánh | | 30% |
| | So sánh P/E | 44.039 | |
| | Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp) | 46.639 | |

CÁC GIẢ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

| Giả định mô hình | Giá trị | Giả định mô hình | Giá trị |
|-----------------------------------|---------|---------------------|---------|
| WACC 2018 | 9,55% | Phần bù rủi ro | 8,44% |
| Chi phí sử dụng nợ | 5,63% | Hệ số Beta | 0.58 |
| Chi phí sử dụng VCSH | 13,39% | Tăng trưởng dài hạn | 1,5% |
| Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm | 5,18% | Thời gian dự phóng | 10 năm |

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

| Tổng hợp định giá FCFF | Giá trị |
|---|------------------|
| Lãi suất chiết khấu | 9,55% |
| 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) | 5.869.305 |
| (+) Tiền và tiền gửi ngân hàng (triệu VNĐ) | 356.838 |
| (-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ) | 1.863.098 |
| Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ) | 4.363.044 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp) | 89,24 |
| Giá mục tiêu (VNĐ/cp) | 48.891 |
| Tổng hợp định giá FCFE | Giá trị |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ) | 4.160.110 |
| Giá mục tiêu (VNĐ/cp) | 46.617 |

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH

So sánh với một số doanh nghiệp ống nhựa xây dựng niêm yết (ngày 24/10/2018):

| Doanh nghiệp | Mã CK | Vốn hoá (triệu đồng) | Doanh thu (triệu đồng) | NI (triệu đồng) | P/E |
|---------------------------|-------|-------------------------|---------------------------|--------------------|---------------|
| CTCP Nhựa Bình Minh | BMP | 4.977.145 | 4.045.942 | 469.841 | 9,86x |
| CTCP Nhựa Đồng Nai | DNP | 1.232.125 | 1.745.944 | 55.551 | 22,18x |
| CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á | DAG | 359.107 | 1.593.726 | 60.393 | 5,68x |
| CTCP Nhựa Đà Nẵng | DPC | 28.413 | 61.876 | 4.348 | 6,53x |
| Trung bình | | | | | 11,06x |
| Doanh nghiệp định giá | NTP | 4.194.294 | 4.430.131 | 492.535 | 8,15x |

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH
Đơn vị: Triệu đồng

| HĐKD | 2017 | 2018E | 2019F | 2020F |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Doanh thu thuần | 4.430.132 | 4.509.573 | 4.593.555 | 4.696.343 |
| - Giá vốn hàng bán | 2.957.523 | 3.141.553 | 3.262.938 | 3.401.794 |
| Lợi nhuận gộp | 1.472.609 | 1.368.020 | 1.330.616 | 1.294.549 |
| - Chi phí bán hàng | 779.347 | 698.984 | 666.065 | 680.970 |
| - Chi phí quản lí DN | 181.748 | 162.345 | 160.774 | 159.676 |
| Lợi nhuận thuần HĐKD | 511.514 | 506.691 | 503.777 | 453.904 |
| - (Lỗ)/lãi HĐTC | (74.190) | (100.441) | (103.165) | (100.592) |
| - Lợi nhuận khác | 10.273 | 2.814 | 3.909 | 5.319 |
| Lợi nhuận trước thuế và lãi vay | 447.596 | 409.065 | 404.520 | 358.631 |
| - Chi phí lãi vay | 75.894 | 100.097 | 102.713 | 100.016 |
| Lợi nhuận trước thuế | 556.985 | 403.436 | 396.702 | 347.993 |
| - Thuế TNDN | 64.450 | 60.515 | 59.505 | 52.199 |
| LNST | 492.535 | 355.180 | 349.456 | 308.053 |
| EPS (đ) | 5.519 | 3.980 | 3.916 | 3.452 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2017 | 2018E | 2019F | 2020F |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Tiền đầu năm | 109.950 | 124.508 | 445.308 | 494.358 |
| Lợi nhuận sau thuế | 556.985 | 355.180 | 349.456 | 308.053 |
| + Khấu hao | 222.093 | 260.029 | 293.786 | 295.563 |
| + Điều chỉnh | (204.613) | (926) | (302) | (370) |
| + Thay đổi vốn lưu động | (257.233) | 46.721 | (51.869) | (57.723) |
| Tiền từ hoạt động KD | 323.193 | 661.005 | 591.071 | 545.523 |
| + Thanh lý tài sản cố định | 18 | - | - | - |
| + Chi mua sắm TSCĐ | (429.066) | (399.150) | (406.553) | (330.380) |
| + Tăng (giảm) đầu tư | (196.784) | - | - | - |
| + Các hđ đầu tư khác | 2.248 | - | - | - |
| Tiền từ hđ đầu tư | (623.584) | (399.150) | (406.553) | (330.380) |
| + Cổ tức đã trả | (208.228) | (106.554) | (104.837) | (92.416) |
| + Tăng (giảm) vốn | - | - | - | - |
| + Thay đổi nợ ngắn hạn | - | 162.289 | 62.514 | 71.510 |
| + Thay đổi nợ dài hạn | - | 7.212 | (89.651) | (76.720) |
| + Các hoạt động TC khác | - | - | - | - |
| Tiền từ hoạt động TC | 314.949 | 58.945 | (135.469) | (100.706) |
| Tổng lưu chuyển tiền tệ | 14.558 | 320.800 | 49.050 | 114.437 |
| Tiền cuối năm | 124.508 | 445.308 | 494.358 | 608.795 |

| CĐKT | 2017 | 2018E | 2019F | 2020F |
|--------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tài sản | | | | |
| + Tiền và tương đương tiền | 124.508 | 445.308 | 494.358 | 608.795 |
| + Đầu tư TC ngắn hạn | - | - | - | - |
| + Các khoản phải thu | 1.293.192 | 1.275.892 | 1.299.551 | 1.328.508 |
| + Hàng tồn kho | 852.974 | 854.719 | 887.745 | 925.176 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 31.745 | 32.031 | 32.333 | 32.703 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 2.302.420 | 2.607.950 | 2.713.987 | 2.895.182 |
| + Nguyên giá tài sản CĐHH | 2.242.192 | 2.605.625 | 3.003.016 | 3.362.781 |
| + Khấu hao lũy kế | (965.398) | (1.220.903) | (1.510.080) | (1.800.947) |
| + Giá trị còn lại tài sản CĐHH | 1.276.794 | 1.384.721 | 1.492.936 | 1.561.833 |
| + Đầu tư tài chính dài hạn | 443.993 | 443.993 | 443.993 | 443.993 |
| + Tài sản dài hạn khác | 8.143 | 8.143 | 8.143 | 8.143 |
| + Xây dựng cơ bản dở dang | 191.781 | 225.863 | 233.388 | 202.368 |
| Tổng tài sản dài hạn | 1.959.301 | 2.098.422 | 2.211.188 | 2.246.006 |
| Tổng tài sản | 4.261.721 | 4.706.372 | 4.925.175 | 5.141.188 |
| Nợ & Vốn chủ sở hữu | | | | |
| + Phải trả người bán | 269.939 | 260.721 | 265.577 | 271.519 |
| + Vay và nợ ngắn hạn | 1.455.610 | 1.617.900 | 1.680.413 | 1.751.924 |
| + Nợ ngắn hạn khác | 18.182 | 37.796 | 58.763 | 77.247 |
| Nợ ngắn hạn | 1.455.610 | 1.617.900 | 1.680.413 | 1.751.924 |
| + Vay và nợ dài hạn | 237.987 | 245.199 | 155.548 | 78.828 |
| Nợ dài hạn | 242.987 | 250.199 | 160.548 | 83.828 |
| Tổng nợ | 2.175.715 | 2.395.996 | 2.394.642 | 2.416.581 |
| + Vốn điều lệ | 892.403 | 892.403 | 892.403 | 892.403 |
| + LN chưa phân phối | 253.904 | 270.092 | 285.053 | 308.836 |
| Vốn chủ sở hữu | 974.674 | 1.040.179 | 1.104.077 | 1.169.169 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - |
| Tổng cộng nguồn vốn | 4.261.721 | 4.706.372 | 4.925.175 | 5.141.188 |

| Chỉ số hiệu quả vận hành | 2017 | 2018E | 2019F | 2020F |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Số ngày phải thu | 88,36 | 90,00 | 90,00 | 90,00 |
| Số ngày tồn kho | 97,92 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Số ngày phải trả | 33,31 | 21,10 | 21,10 | 21,10 |
| Thời gian luân chuyển tiền COGS / Hàng tồn kho | 152,97 | 168,90 | 168,90 | 168,90 |
| | 3,47 | 3,68 | 3,68 | 3,68 |

| Chỉ số khả năng sinh lời | 2017 | 2018E | 2019F | 2020F | Chỉ số TK/đòn bẩy TC | 2017 | 2018E | 2019F | 2020F |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|-------------------------|------|-------|-------|-------|
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 33,2% | 30,3% | 29,0% | 27,6% | CS thanh toán hiện hành | 1,19 | 1,22 | 1,21 | 1,24 |
| Tỷ suất LNST | 11,1% | 7,9% | 7,6% | 6,6% | CS thanh toán nhanh | 0,75 | 0,82 | 0,82 | 0,84 |
| ROE DuPont | 25,1% | 16,2% | 14,4% | 11,7% | CS thanh toán tiền mặt | 0,06 | 0,21 | 0,22 | 0,26 |
| ROA DuPont | 12,8% | 7,9% | 7,3% | 6,1% | Nợ / Tài sản | 0,40 | 0,40 | 0,37 | 0,36 |
| Tỷ suất EBIT/doanh thu | 10,1% | 9,1% | 8,8% | 7,6% | Nợ / Vốn CSH | 0,81 | 0,81 | 0,73 | 0,67 |
| LNST/LNTT | 88,4% | 88,0% | 88,1% | 88,5% | Nợ ngắn hạn / Vốn CSH | 0,70 | 0,70 | 0,66 | 0,64 |
| LNTT/EBIT | 124,4% | 98,6% | 98,1% | 97,0% | Nợ dài hạn / Vốn CSH | 0,11 | 0,11 | 0,06 | 0,03 |
| Vòng quay tổng tài sản | 115,3% | 100,6% | 95,4% | 93,3% | Khả năng TT lãi vay | 5,90 | 4,09 | 3,94 | 3,59 |
| Đòn bẩy tài chính | 196,0% | 204,0% | 199,0% | 191,6% | | | | | |

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 253 cổ phiếu NTP và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu NTP nào.

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**

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam.

ĐT: (84.236) 3553 666

Fax: (84.236) 3553 888