

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá thị trường (VND)	12,750
Giá mục tiêu (VND)	18,200
<b>Lợi nhuận kỳ vọng</b>	<b>42.7%</b>
Ngày phát hành báo cáo	05/3/2019

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Ngành	Nhựa
SLCPDLH (cp)	15,000,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	191.25
Sở hữu nước ngoài (%)	14.72
Giá cao nhất (52 tuần)	25,000
Giá thấp nhất (52 tuần)	12,200
KLGDTB 10 phiên	55,729

BAN LÃNH ĐẠO	
Chủ tịch HĐQT:	Ông Mai Thanh Phương
Tổng Giám đốc:	Ông Mai Thanh Phương
Trưởng ban kiểm soát:	Ông Đinh Đức Tuấn
Kế toán trưởng:	Bà Trịnh Thị Bội Giao

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG		
<b>Vốn điều lệ: 150,000,000,000 đồng</b>		
STT	Cổ đông	% SH
1	Cổ đông nhà nước	0.00
2	Cổ đông nước ngoài	14.72
3	Cổ đông khác	85.28
4	Tổng cộng	<b>100</b>

### DIỄN BIẾN GIÁ CP PLP 1 NĂM GẦN NHẤT



**PHẠM THỊ RON**  
 ron.pt@aseansc.com.vn  
 Tel: 024 6275 3844  
 Ext: 401

## CTCP SẢN XUẤT VÀ CÔNG NGHỆ NHỰA PHA LÊ (MÃ CP: PLP)

### TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

**Bảng 1 - Mô hình thu nhập**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	314.07	519.26	727.51	945.76	1,087.63	1,250.77
<b>Tăng trưởng</b>		<b>65.3%</b>	<b>40.1%</b>	<b>30.0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>
Lợi nhuận gộp	94.53	111.44	160.05	226.98	261.03	300.19
<b>Tăng trưởng</b>		<b>17.9%</b>	<b>43.6%</b>	<b>41.8%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>
Lợi nhuận sau thuế	51.72	52.47	63.77	83.20	102.92	122.06
<b>Tăng trưởng</b>		<b>1.5%</b>	<b>21.5%</b>	<b>30.5%</b>	<b>23.7%</b>	<b>18.6%</b>
Vốn chủ sở hữu	203.62	253.51	459.37	505.53	521.32	561.57
Vốn điều lệ	150.00	150.00	315.00	346.50	346.50	346.50
Tổng tài sản	415.44	603.36	868.94	947.86	1,036.22	1,121.62
ROA (%)	12.45	8.70	7.34	8.78	9.93	10.88
ROE (%)	25.40	20.70	13.88	16.46	19.74	21.73
ROS (%)	16.47	10.11	8.77	8.80	9.46	9.76
EPS (đ)	3,448	3,498	2,024	2,401	2,970	3,523
BV (đ)	13,575	16,901	14,583	14,590	15,045	16,207
SPS (đ)	20,938	34,618	23,096	27,295	31,389	36,097
P/E (lần)	3.70	3.64	6.30	5.31	4.29	3.62
P/B (lần)	0.94	0.75	0.87	0.87	0.85	0.79
P/S (lần)	0.61	0.37	0.55	0.47	0.41	0.35

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ PLP

- **Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2018 tăng trưởng cao ở các chỉ tiêu:** doanh thu tăng 65.3% so với cùng kỳ, đạt 519.26 tỷ đồng, LNST tăng 1.5% so với cùng kỳ, đạt 52.47 tỷ đồng.
- **Một trong những Công ty có chuỗi sản xuất khép kín từ khâu khai thác tới sản xuất sản phẩm cuối cùng và cung ứng hiệu quả:** Với lợi thế về vùng nguyên liệu và logistic giúp PLP chủ động trong đảm bảo chất lượng và giá thành nguyên liệu đầu vào, đồng thời tiết kiệm chi phí vận chuyển nguyên liệu và thành phẩm.
- **Kỳ vọng kết quả kinh doanh tăng trưởng trong các năm tiếp theo nhờ tăng năng lực sản xuất:** với việc đầu tư thêm 2 dây chuyền và đi vào vận hành ổn định từ năm 2019 giúp tăng năng suất gấp 1.5 lần và chất lượng sản phẩm, từ đó tăng giá bán sản phẩm mới.
- **PLP đang giao dịch ở mức P/E thấp,** hiện tại PLP đang giao dịch ở P/E (2018) là 3.64 lần, thấp hơn so với trung bình ngành và trung bình của thị trường Chứng khoán Việt Nam.
- **Rủi ro đầu tư:**  
**Thời gian hoạt động ngắn, quy mô vốn nhỏ so với thị trường:** Công ty thành lập năm 2008, nhưng mới tham gia vào thị trường sản phẩm phụ gia Filler từ năm 2016, còn khá non trẻ so với các đối thủ trong ngành.  
**Rủi ro biến động giá nguyên liệu đầu vào là nhựa nguyên sinh:** vốn là sản phẩm được sản xuất từ dầu mỏ nên giá nhựa nguyên sinh biến động theo giá dầu thế giới. Kết quả kinh doanh của PLP sẽ chịu ảnh hưởng khá nhiều từ giá dầu thế giới.  
**Rủi ro pha loãng:** do PLP tiếp tục tăng vốn trong năm 2019 và trong năm tiếp theo để đầu tư máy móc thiết bị.

**TỔNG QUAN VỀ NGÀNH NHỰA VÀ THỊ TRƯỜNG NHỰA PHỤ GIA**
**NGÀNH NHỰA**
**THẾ GIỚI**


Nhựa là vật liệu phổ biến được sử dụng thay thế thủy tinh, kim loại, gỗ, da, vải... để sản xuất nhiều vật dụng có ứng dụng rộng rãi trong đời sống hàng ngày như áo mưa, ống nước... cho đến các sản phẩm công nghiệp, với nhiều ưu điểm như bền, nhẹ, khó vỡ, nhiều màu sắc... Ngành nhựa là một trong những ngành tăng trưởng ổn định của thế giới trong vòng 50 năm qua. Sự phát triển liên tục và bền vững của ngành Nhựa là do nhu cầu thế giới đang trong giai đoạn tăng cao. Sản lượng sản xuất của ngành nhựa trên toàn thế giới tăng trưởng liên tục trong 4 năm qua. Tính tới năm 2016, tốc độ tăng trưởng của ngành nhựa thế giới đạt trên 9%/năm và dự đoán sẽ tiếp tục tăng trong các năm tiếp theo. Sự phát triển của các ngành sản phẩm cuối như bao bì, thiết bị, ô tô,... dẫn tới sự tăng trưởng liên tục trong ngành nhựa trong những năm gần đây. Mặt khác, với sự tăng trưởng tích cực này, sản lượng sản xuất ngành nhựa được dự đoán sẽ tăng gấp đôi trong 20 năm tới và tăng gấp 4 lần cho tới năm 2050.



Hiện nay ngành bao bì nhựa là phân khúc lớn nhất chiếm 26% tổng sản lượng nhựa. Trong giai đoạn 2000-2015, tỷ trọng của bao bì nhựa trong tổng sản lượng bao bì toàn cầu tăng từ 17% lên 25% do thị trường bao bì nhựa toàn cầu tăng trưởng trung bình 5%/năm. Năm 2015, Trung Quốc dẫn đầu thế giới về sản lượng sản xuất, sau là Mỹ; các quốc gia còn lại chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ so với sản lượng toàn cầu. Trung Quốc cũng là nước dẫn đầu thế giới cả về giá trị xuất khẩu và nhập khẩu do có nguồn lao động dồi dào, giá dầu thô giảm mạnh đồng thời sản xuất các ngành tiêu thụ nhựa như ô tô, vật liệu xây dựng, bao bì,... tăng lên do nhu cầu ngày càng cao, tạo điều kiện cho việc sản xuất ngành nhựa của nước này, đáp ứng thị trường nội địa và xuất khẩu ra bên ngoài.

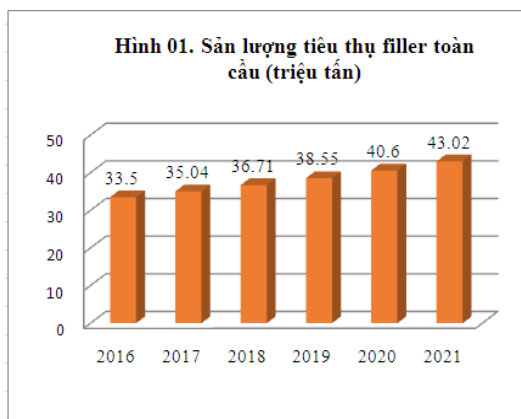


Tổng sản lượng sản xuất nhựa năm 2017 đạt 6.7 triệu tấn, tăng nhẹ 1.05% so với năm 2016, như vậy, sản xuất các sản phẩm nhựa đã liên tục tăng trưởng trong giai đoạn từ 2009 đến 2017 với CAGR đạt 9.6%.

**VIỆT NAM**

Ngành nhựa Việt Nam là ngành công nghiệp non trẻ, tuy nhiên có tốc độ tăng trưởng ấn tượng, đạt mức 16-18%/năm trong giai đoạn năm 2010-2015. Năm 2017, doanh thu đạt khoảng 15 tỷ USD (tương đương trên 340.000 tỷ đồng theo tỷ giá hiện hành), xuất khẩu đạt 2,5 tỷ USD. Theo Hiệp hội Nhựa Việt Nam, 10 tháng đầu năm 2018, doanh thu ngành nhựa ước tính đạt khoảng trên 15 tỷ USD (tăng khoảng 16,7%% so với cùng kỳ năm 2017), xuất khẩu đạt khoảng 2,78 tỷ USD (tăng 29% so với cùng kỳ).

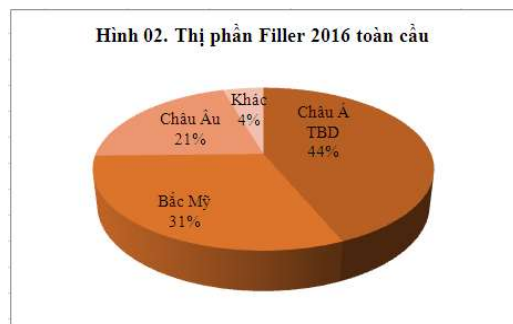
**THỊ TRƯỜNG FILLER**



Nguồn: Technavio Research

Phụ gia nhựa được biết đến như yếu tố tạo nên một cuộc cách mạng cho ngành nhựa. Trong lĩnh vực chế tạo sản xuất các thiết bị, đồ dùng bằng nhựa, phụ gia nhựa được sử dụng phổ biến. Trong quá trình sản xuất đồ dùng nhựa, việc cho thêm 1 hay nhiều loại phụ gia khác nhau thích hợp cho từng loại vật liệu nhựa sẽ làm thay đổi tính chất công nghệ hay tính chất sử dụng của một loại vật liệu chính nào đó. Các loại phụ gia khác nhau khi pha chế vào quá trình sản xuất sẽ làm ra các tính chất khác nhau từ nhựa nguyên chất: tăng độ dai, tăng độ ổn định màu, khử mùi cho nhựa tái sinh, cách điện, tạo độ bóng cho sản phẩm. Đặc tính nổi trội của loại phụ gia khi sử dụng trong quá trình sản xuất nhựa có thể kể đến: khả năng cách điện, kháng nước, đánh bóng, cứng và bền, tác dụng bôi trơn tốt, chống UV chịu đựng được các điều kiện thời tiết khắc nghiệt.

Mức tiêu thụ hạt nhựa phụ gia trên toàn thế giới đạt khoảng 33 triệu tấn năm 2016. Và được dự đoán tiếp tục tăng trưởng trong các năm tới với tốc độ tăng trưởng lũy kế toàn cầu CAGR đạt 5.11%. Các quốc gia Châu Á Thái Bình Dương (Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc...) là thị trường có mức nhập khẩu hạt nhựa nguyên liệu nhiều nhất thế giới, tiếp đến là thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu.



Nguồn: Technavio Research

Hiện tại, hàng năm ngành nhựa Việt Nam phải nhập khẩu 80% nguyên liệu đầu vào, tương đương nhập khẩu 4-5 triệu tấn nguyên liệu, tiêu tốn khoảng 6-7 tỷ USD, trong khi xuất khẩu mới đạt 2,5 tỷ USD. Thị trường Việt Nam hiện có khoảng 40 Nhà sản xuất và cung ứng nội địa và xuất khẩu. Do sở hữu nguồn tài nguyên đá vôi lớn ở miền Bắc và miền Trung nên Việt Nam có lợi thế trong việc sản xuất Filler Masterbatch, trong khi thị trường hạt nhựa phụ gia trong nước cũng như trên thế giới được đánh giá là còn rất nhiều tiềm năng và dư địa phát triển, với dư địa 80% thị phần trong nước cho các doanh nghiệp sản xuất cung ứng nguyên liệu nhựa, hạt nhựa phụ gia.

**TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP**
**Một số hình ảnh về doanh nghiệp**

**Giới thiệu về công ty**

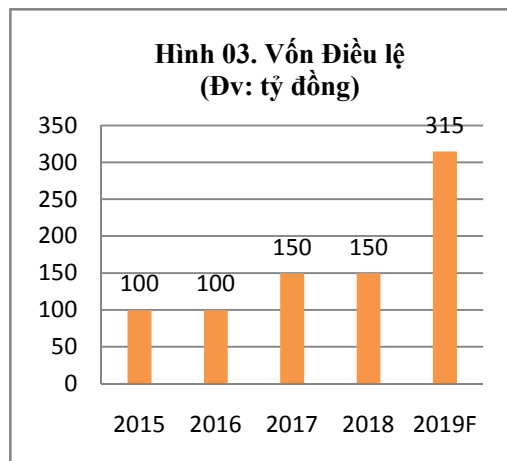
Tên công ty: CÔNG TY CP SẢN XUẤT VÀ CÔNG NGHỆ NHỰA PHA LỄ  
 Tên viết tắt: PLP  
 Vốn điều lệ: 150.000.000.000 đồng

**Lĩnh vực kinh doanh**

Thăm dò, khai thác, chế biến và mua bán khoáng sản trừ khoáng sản Nhà nước cấm ;  
 Sản xuất plastic và cao su tổng hợp dạng nguyên sinh;  
 Sản xuất sản phẩm từ plastic;  
 Casting đá và hoàn thiện đá;  
 Xuất nhập khẩu các mặt hàng công ty kinh doanh;

**Các sản phẩm kinh doanh chính**

Hạt nhựa  
 Đá hoa trắng và bột đá  
 Sản phẩm khác

**Quá trình tăng vốn điều lệ**


Nguồn: PLP, AseanSC

**Lịch sử hình thành và phát triển**

**Năm 2008:** Công ty thành lập với Vốn Điều lệ 100 tỷ đồng, hoạt động khai thác và sản xuất khoáng sản.

**Năm 2009-2013:**

Năm 2009: Công ty được cấp phép khai thác mỏ khoáng sản tại khu vực Thung Hung, Nghệ An

Năm 2010-2013: Thành lập chi nhánh Nghệ An để khai thác tại Mỏ Thung Hung.

**Năm 2014:** Công ty chính thức đưa nhà máy sản xuất đá CaCO<sub>3</sub> tại Quỳnh Hợp, Nghệ An đi vào hoạt động với sản lượng 199.680 tấn/năm; Công ty được cấp Giấy Chứng nhận đầu tư nhà máy sản xuất Bột đá siêu mịn tại Khu Công nghiệp Minh Phương Đình Vũ - Hải Phòng với công suất 108.000 tấn/năm và 96.000 tấn/năm phụ gia ngành nhựa/năm.

**Năm 2016:** Nhà máy sản xuất Filler masterbatch đi vào hoạt động với 02 dây chuyền sản xuất hạt nhựa phụ gia Filler masterbatch, công suất thiết kế 26.400 tấn/năm.

**Năm 2017:** Niêm yết sàn HNX với mã PLP, vốn điều lệ 150 tỷ đồng. Công ty đầu tư khai thác thêm 2 dây chuyền sản xuất filler masterbatch nâng công suất lên 52.800 tấn/năm.

**PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Một số hình ảnh về sản phẩm và quy trình sản xuất

**Các Sản phẩm của PLP**

**Hạt nhựa phụ gia Filler Masterbatch**



Là hợp chất phụ gốc CaCO<sub>3</sub> được sử dụng rộng rãi trong ngành công nghiệp nhựa để thay đổi thuộc tính khác nhau của nhựa. Hạt phụ gia CaCO<sub>3</sub> Filler Masterbatch được sản xuất từ sản phẩm bột đá CaCO<sub>3</sub> với tỷ lệ từ 70%-85%, hạt nhựa nguyên sinh chiếm khoảng 10%-15%, còn lại là các phụ gia khác. Hạt nhựa phụ gia thành phẩm được sử dụng làm chất độn cho sản xuất bao bì PP, PE, ép đùn, ép phun... cho các sản phẩm nhựa công nghiệp và gia dụng.

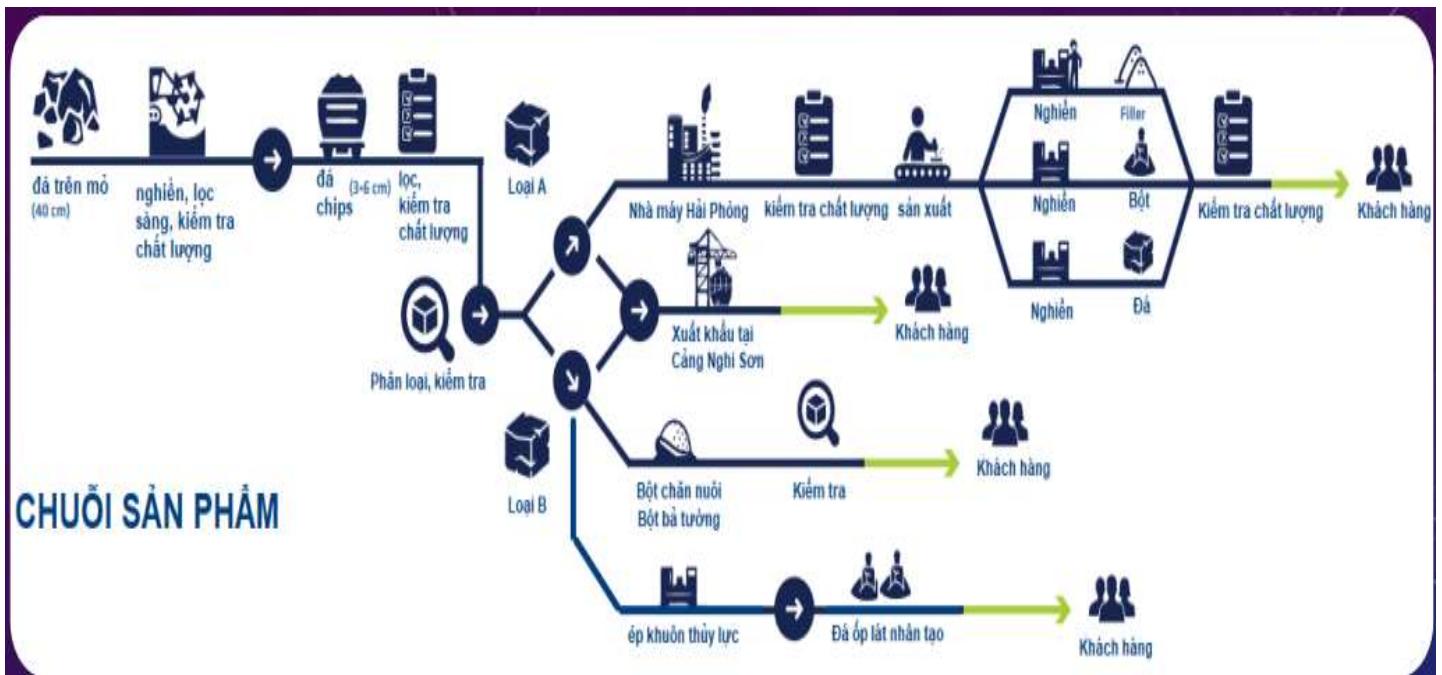
**Các sản phẩm từ đá CaCO<sub>3</sub>**



Từ nguồn nguyên liệu đá CaCO<sub>3</sub> phong phú được khai thác từ mỏ đá nằm tại Quỳnh Hợp, Nghệ An; CaCO<sub>3</sub> được nghiền thành bột đá – là nguyên liệu để sản xuất Filler Masterbatch và sử dụng cho nhiều ngành công nghiệp khác nhau như sản xuất giấy, sơn và nhựa... Các sản phẩm đầu ra bao gồm: đá xây dựng, đá cục size 3cm, 6cm; Bột đá CaCO<sub>3</sub>, Bột bả tường, Bột thức ăn chăn nuôi, Bao bì...

**NĂNG LỰC SẢN XUẤT VÀ CUNG ỨNG HIỆU QUẢ**

**SỞ HỮU CHUỖI SẢN XUẤT KHÉP KÍN DỰA TRÊN NỀN TẢNG CÔNG NGHỆ CAO**



**NĂNG LỰC SẢN XUẤT VÀ CUNG ỨNG HIỆU QUẢ**
**Một số hình ảnh thiết bị, nhà xưởng**


Ảnh: Nhà máy sản xuất hạt Filler Masterbatch tại Hải Phòng.

**PLP làm chủ nguồn nguyên liệu và khâu khai thác tới đầu ra sản phẩm:** PLP đang sở hữu 3 mỏ đá cẩm thạch trắng tại Nghệ An và đặc biệt là mỏ đá CaCO<sub>3</sub> tại núi Thung Hung, Quý Hợp có tổng diện tích trên 10 ha được đánh giá là một trong những nguồn đá cẩm thạch có chất lượng tốt nhất trên thế giới về độ sáng và độ trắng với trữ lượng dồi dào lên tới 5 triệu m<sup>3</sup>, thời gian khai thác là 22 năm (tính từ 2015).

**Trữ lượng khai thác:**

- Đá làm vật liệu xây dựng thông thường: 1.407.649 m<sup>3</sup>
- Đá hoa trắng làm ốp lát: 120.462 m<sup>3</sup>
- Đá hoa trắng làm bột CaCO<sub>3</sub>: 168.536 m<sup>3</sup>
- Công suất khai thác: 120.000 m<sup>3</sup>/năm

Công ty đang sản xuất dựa trên 4 dây chuyền nghiền bột mịn tại Hải Phòng với công suất tối đa 2.5 tấn/giờ/ dây chuyền. Do đặc thù và số lượng lao động phổ thông tại nhà máy Hải Phòng hạn chế, thời gian hoạt động tối đa của mỗi dây chuyền là 23 giờ/ ngày và 26 ngày/ tháng. Tổng công suất tối đa của 4 dây chuyền nghiền bột mịn hiện nay đang là 5.980 tấn/ tháng. Sau khi di chuyển về chi nhánh Nghệ An, Nhựa Pha Lê có khả năng duy trì 4 dây chuyền hoạt động 24/24, qua đó nâng công suất tối đa của cả 4 dây chuyền lên 7.200 tấn/ tháng.

PLP đã nhập khẩu 2 dây chuyền đùn hạt nhựa về nhà máy Hải Phòng. Dây chuyền đùn hạt nhựa mới được sản xuất theo công nghệ tiên tiến nhất hiện nay, giúp tăng năng suất mỗi dây chuyền lên 1.5 lần so với công suất dây chuyền cũ. Ngoài ra, nguyên liệu sử dụng cho dây chuyền đùn hạt nhựa mới là bột đá đã qua tráng phủ axit giúp giảm tỷ lệ hàng lỗi, tăng chất lượng hạt nhựa và sản phẩm không sử dụng dầu, giảm thiểu ô nhiễm môi trường, đạt tiêu chuẩn cao của Châu Âu.

**Kế hoạch mở rộng sản xuất nhằm tăng năng lực sản xuất:**

STT	Chi tiêu	Đơn vị	Hiện tại	Sau đầu tư
<b>I Số lượng dây chuyền</b>				
1	Dây chuyền Filler Masterbatch	Dây chuyền	4	6
2	Dây chuyền tráng phủ axit		0	2
3	Dây chuyền nghiền bột		4	4
4	Dây chuyền tuyển đá		1	2
<b>II Sản lượng</b>				
1	Filler Master batch	Tấn	3,500	6,125
2	Bột đá mịn		5,980	7,200
3	Đá chip Loại A		10,350	21,700
4	Đá chip loại B, C		7,530	15,060

Nguồn: PLP

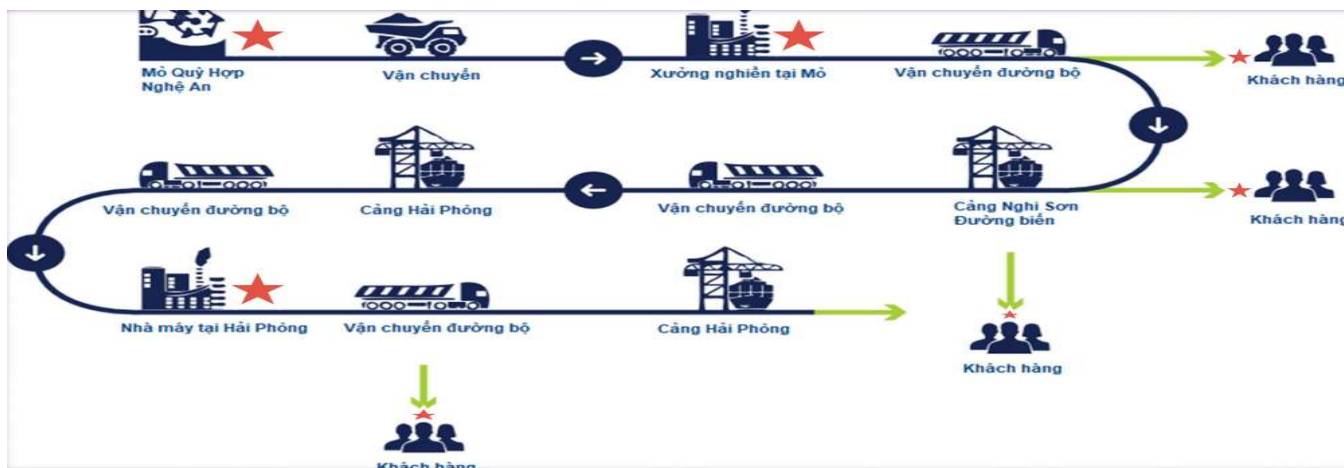
Nguồn: PLP

Việc đầu tư 2 máy filler, trong đó 1 máy filler PP 2 cấp sẽ giúp PLP gia tăng chất lượng sản phẩm do không bị hao hụt đồng thời PLP có cơ hội sản xuất sản phẩm mới với những tính năng vượt trội và biên lợi nhuận cao hơn sản phẩm Filler truyền thống như nhựa kỹ thuật, nhựa màu (biên lợi nhuận cao hơn từ 15%-30% so với nhựa thông thường).

Sản phẩm mới sẽ đáp ứng nhu cầu của các khách hàng có yêu cầu cao về chất lượng sản phẩm đặc biệt là các khách hàng sản xuất bao bì đựng sản phẩm cũng như khách hàng từ thị trường khó tính như Mỹ và Châu Âu, từ đó tăng tỷ suất lợi nhuận cho Công ty.

NANG LỰC SẢN XUẤT VÀ CUNG ỨNG HIỆU QUẢ

SỞ HỮU CHUỖI CUNG ỨNG HIỆU QUẢ



Khâu vận chuyển nguyên vật liệu được tiết giảm chi phí khi chuyển 4 dây chuyền nghiền bột mịn về Nghệ An, công ty giảm được giá thành sản xuất khoảng 90.000 đồng/ tấn sản phẩm. Đối với sản phẩm đầu ra, việc vận chuyển được sử dụng cả đường bộ và đường biển, trong đó vận chuyển bằng đường biển đóng vai trò chủ đạo. Với 2 cảng biển lớn tại Thanh Hóa và Hải Phòng, gần với nơi khai thác và sản xuất là lợi thế trong khâu vận chuyển của PLP. Nhà máy tại Nghệ An cách 120km so với Cảng Cửa Lò và 90km so với Cảng Nghi Sơn.

THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ

Hiện tại, thị trường tiêu thụ sản phẩm của PLP bao gồm cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Sản phẩm đá CaCO<sub>3</sub> được cung ứng cho Khách hàng trong nước như Công ty TNHH Thương mại Nhựa Hà Nội, Công ty TNHH MTV thương mại Thịnh Phát và CTCP Hóa chất TP. Hồ Chí Minh. Một số sản phẩm đá CaCO<sub>3</sub> và hầu hết sản phẩm hạt nhựa chủ yếu được xuất khẩu. Tỷ trọng dành cho xuất khẩu chiếm đa số với tỷ lệ 75% sản phẩm sản xuất ra. Tính đến năm 2017, PLP đã xuất khẩu hạt nhựa đi 30 nước, trong đó Brazil và Dubai là 2 nước đứng đầu trong sản lượng mà PLP xuất khẩu. Năm 2018 số lượng các nước mà sản phẩm PLP xuất khẩu lên 42 nước, Ý và Indonesia là 2 nước có sản lượng nhập khẩu hạt nhựa từ PLP nhiều nhất. Trong thời gian tới, PLP dự định đẩy mạnh xuất khẩu vào thị trường khó tính như Châu Âu và Mỹ.



**ĐÁNH GIÁ PLP THEO MÔ HÌNH SWOT**

**Điểm mạnh**

**Sở hữu nguồn nguyên liệu chủ động và ổn định:** PLP sở hữu mỏ đá CaCO<sub>3</sub> lớn nhất tại Quỳnh Hợp - Nghệ An có diện tích trên 10 ha. Mỏ đá này được đánh giá là một trong những nguồn đá cẩm thạch có chất lượng tốt nhất trên thế giới xét về độ sáng và độ trắng với trữ lượng dồi dào lên tới 5,000,000 m<sup>3</sup>.

**Một trong những công ty có chuỗi sản xuất khép kín từ khâu khai thác tới sản xuất sản phẩm cuối cùng:** ưu thế này giúp công ty giám sát được chất lượng sản phẩm ở các giai đoạn, tiết kiệm được chi phí vận chuyển, giảm thời gian vận chuyển.

**PLP được áp dụng thuế ưu đãi:**

PLP được miễn thuế TNDN trong 4 năm T6/2015-T6/2019 và ưu đãi thuế 5% đến năm 2028. Với chính sách ưu đãi thuế này, PLP giảm được chi phí thuế TNDN khá lớn so với các công ty trong ngành.

PLP được miễn thuế nhập khẩu máy móc và hàng hóa để sản xuất hàng xuất khẩu: giúp Công ty giảm được chi phí TSCĐ, cũng như chi phí quản lý doanh nghiệp hàng năm.

**Điểm yếu**

**Quy mô công ty còn nhỏ so với đối thủ trong nước và so với nhu cầu thị trường thế giới:** Theo khảo sát, năm 2017 PLP chỉ chiếm 8% thị phần, các đối thủ Nhựa Châu Âu nắm giữ thị phần lớn nhất chiếm 30% , theo sau là HII với thị phần là 12%.

**Hệ thống quản trị doanh nghiệp mới:** Công ty thành lập năm 2008, nhưng mới tham gia vào thị trường sản phẩm phụ gia Filler từ năm 2016, còn khá non trẻ so với các đối thủ trong ngành.

**Cơ hội**

**Tiềm năng tăng trưởng ngành trên phạm vi toàn cầu cao,** tăng trưởng kép CAGR đạt 5.11%/năm. Sản lượng tiêu thụ filler toàn cầu dự kiến đến năm 2021 đạt 43.02 triệu tấn/năm.

**Cung toàn cầu, cũng như trong nước đang thấp hơn cầu:** Hiện tại Việt Nam mới chỉ đáp ứng 20% nhu cầu, 80% nhu cầu nguyên liệu phải nhập khẩu. Do đó, dư địa để phát triển ngành ở thị trường trong nước, cũng như quốc tế còn rất lớn.

**Nguyên liệu từ mỏ đá CaCO<sub>3</sub> được ứng dụng rộng rãi vào nhiều sản phẩm:** CaCO<sub>3</sub> được ứng dụng trong thực tiễn cuộc sống và trong sản xuất do tính phổ biến và kinh tế của nó. Một số ứng dụng như: sử dụng trong công nghiệp xây dựng, trong ngành sơn nước, ứng dụng trong ngành nhựa, là chất xử lý môi trường nước, dùng tráng men đồ gốm sứ...

**Mở rộng thị trường nhờ giảm rào cản xuất khẩu:** Hiệp định thương mại và chính sách mở cửa dự kiến sẽ đưa mức thuế nhập khẩu các sản phẩm Nhựa Việt Nam tại các thị trường xuất khẩu EU, Nhật Bản và Hàn Quốc còn từ 0%-5%

**Thách thức**

**Rào cản ra nhập ngành thấp:** Khi nhu cầu thị trường tăng mạnh, số lượng doanh nghiệp mới gia nhập thị trường sẽ tăng theo. Hiện nay, thị trường miền Bắc có khoảng 30 nhà sản xuất hạt nhựa Filler Masterbatch hoạt động tại Hà Nam, Hà Nội và Yên Bái, trong đó có nhiều doanh nghiệp đang đầu tư mở rộng quy mô sản xuất. Do đó, PLP sẽ gặp khó khăn trong mở rộng thị trường, cũng như tăng giá bán.

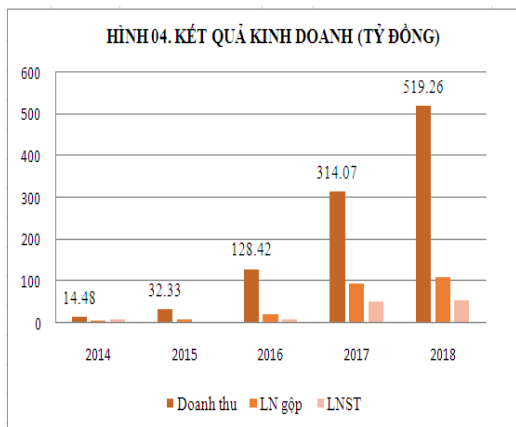
**Rủi ro biến động giá nguyên liệu đầu vào cao, phụ thuộc vào nhựa nguyên sinh, giá dầu mỏ:** Giá thành hạt nhựa phụ thuộc nhiều vào giá nguyên liệu nhập khẩu (nhựa nguyên sinh và phụ gia) do giá bán nhựa nguyên sinh có giá cao hơn bột đá từ 20-30 lần. Giá Dầu có xu hướng tăng từ cuối năm 2017 tới nay, và đã tăng chưa có dấu hiệu dừng lại, trong khi giá bán hạt nhựa chưa thay đổi kịp khiến cho lợi nhuận Công ty bị ảnh hưởng.





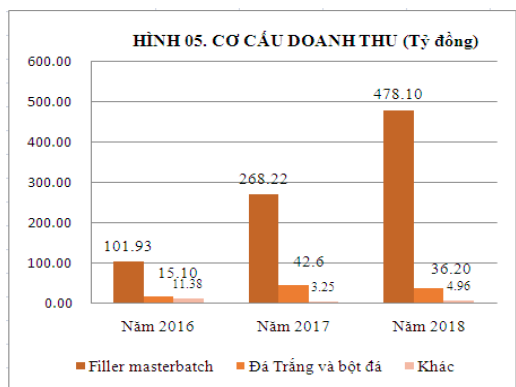
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh liên tục cải thiện trong 3 năm gần đây



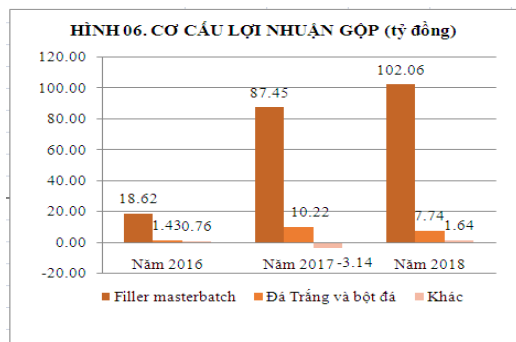
Nhờ chuyển dịch từ khai thác và bán nguyên liệu thô là Đá CaCO3 sang sản xuất hạt nhựa Filler Masterbatch mà doanh thu từ năm 2016 có tăng trưởng đáng kể.

Doanh thu của PLP tăng mạnh qua các năm, cụ thể doanh thu tăng mạnh nhất trong năm 2016, gấp gần 3 lần so với 2015, năm 2017 doanh thu tăng trưởng là 1.44 lần. Doanh thu và LNST của PLP năm 2018 tăng trưởng lần lượt 65.33% và 1.5%, đạt lần lượt là 519.26 tỷ đồng và 52.47 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh từ mức 16.21% năm 2016, lên 30.1% năm 2017, nhưng lại giảm xuống còn 21.46% trong năm 2018. Mặc dù doanh thu tăng trưởng cao, nhưng do ảnh hưởng từ giá dầu thế giới tăng nên giá hạt nhựa nguyên sinh là đầu vào của sản phẩm hạt nhựa tăng, làm tăng chi phí đầu vào, cũng như giá vốn khiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không cao.



Chuyển dịch cơ cấu doanh thu và lợi nhuận sang hạt nhựa Filler masterbatch

**Cơ cấu doanh thu thuần:** hạt nhựa Filler Masterbatch luôn đóng góp trên 80% doanh thu thuần, con số này đạt 92.07% trong năm 2018. Đây cũng là sản phẩm đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất từ 101 tỷ đồng năm 2016, lên 268.22 tỷ đồng năm 2017 và 478.1 tỷ đồng năm 2018; tốc độ tăng trưởng trung bình doanh thu từ hạt nhựa Filler trong 2 năm đạt trên 120%. Đúng thứ 2 trong cơ cấu doanh thu của PLP là Đá trắng và bột đá mịn với tỷ trọng doanh thu năm 2016 đạt 11.76%, tăng lên 13.56% trong năm 2017, nhưng giảm xuống 6.97% trong năm 2018.



**Cơ cấu lợi nhuận gộp:** tương tự như cơ cấu doanh thu, hạt nhựa Filler Masterbatch luôn đóng góp trên 89% lợi nhuận gộp của PLP từ năm 2016 - năm 2018. Lợi nhuận từ hạt nhựa Filler tăng mạnh trong năm 2017 đạt 87.45 tỷ đồng, gấp 3.7 lần năm 2016 và năm 2018 đạt 102.6 tỷ đồng, tăng 16.7% so với năm 2017. Tỷ suất lợi nhuận gộp từ hạt nhựa Filler theo đó cũng tăng mạnh từ 18.27% năm 2016, lên 32.6% năm 2017, giảm xuống mức 21.35% năm 2018. Tương tự, sản phẩm đá trắng và bột đá mịn đứng thứ 2 trong cơ cấu lợi nhuận của PLP, đạt 1.43 tỷ đồng năm 2016, tăng lên 10 tỷ đồng năm 2017, giảm xuống còn 7.74 tỷ đồng năm 2018. Sản phẩm khác không mang lại lợi nhuận đáng kể cho PLP.

CHỈ TIÊU	Đơn vị: tỷ đồng		
	2018	2017	Tăng/giảm (%)
Doanh thu thuần	519.26	314.07	65.34%
Giá vốn	407.82	219.54	85.76%
Lợi nhuận gộp	111.44	94.53	17.89%
Doanh thu tài chính	2.16	0.86	153.11%
Chi phí tài chính	22.48	16.70	34.62%
Chi phí bán hàng	24.82	20.35	21.97%
% Doanh thu	4.78%	6.48%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13.45	6.47	107.94%
% Doanh thu	2.59%	1.25%	
Lợi nhuận ròng	52.47	51.72	1.45%

Nguồn: PLP, AseanSC

NĂM 2018

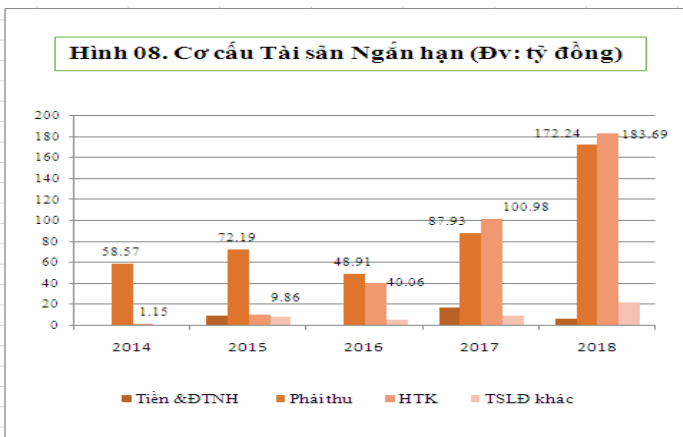
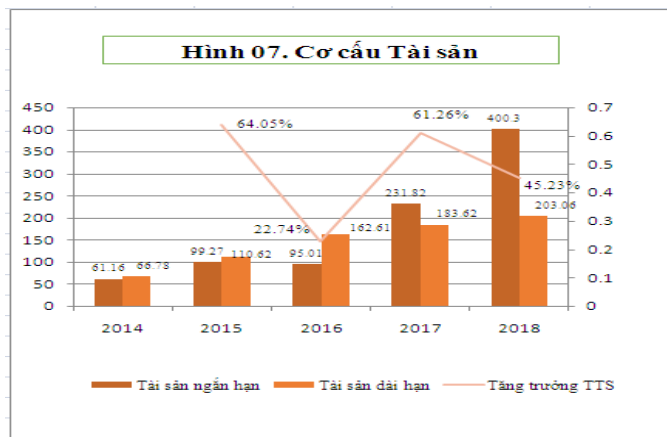
Lũy kế Doanh thu và LNST của PLP năm 2018 tăng trưởng lần lượt 65.33% và 1.5%, đạt lần lượt là 519.26 tỷ đồng và 52.47 tỷ đồng. Trong đó, hạt nhựa phụ gia đóng góp 478.1 tỷ đồng (chiếm 92.07%), đá trắng và bột đá đóng góp 36.2 tỷ đồng (chiếm 6.97%), sản phẩm khác chiếm 0.96%.

Giá nhập khẩu nguyên liệu nhựa nguyên sinh trung bình trong năm 2018 là 28.9 triệu đồng/ tấn, tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2017 là 23.5 triệu đồng/tấn trong khi giá bán trên thị trường phải giữ ổn định cho khách hàng theo giá cũ (giá bán trung bình chỉ tăng nhẹ từ 9.61 triệu đồng/tấn lên 10.5 triệu đồng/tấn) nên biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng giảm. Chi phí quản lý tăng mạnh do Công ty trích lập dự phòng một số khoản phải thu và chi phí lãi vay tăng mạnh do tăng vay nợ ngắn hạn cũng là nguyên nhân khiến lợi nhuận sụt giảm.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

**Tài sản tăng trưởng cao do công ty đầu tư dây chuyền máy móc thiết bị mới, đẩy mạnh hoạt động sản xuất, đẩy hàng tồn kho tăng cao.**

Tổng tài sản của Công ty có xu hướng tăng mạnh trong các năm gần đây, cụ thể tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của PLP các năm 2018, 2017 và 2016 lần lượt là 45.23%, 61.26% và 22.74%. Tại thời điểm 31.12.2018, giá trị Tổng Tài sản đạt 603.36 tỷ đồng, trong đó tài sản ngắn hạn là 400.3 tỷ đồng, tài sản dài hạn là 203.06 tỷ đồng.

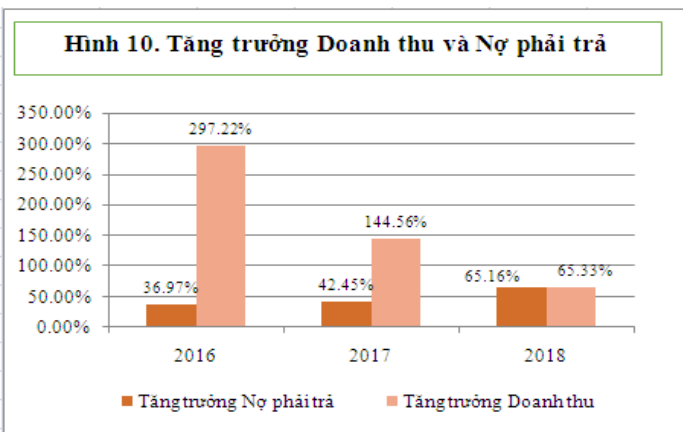
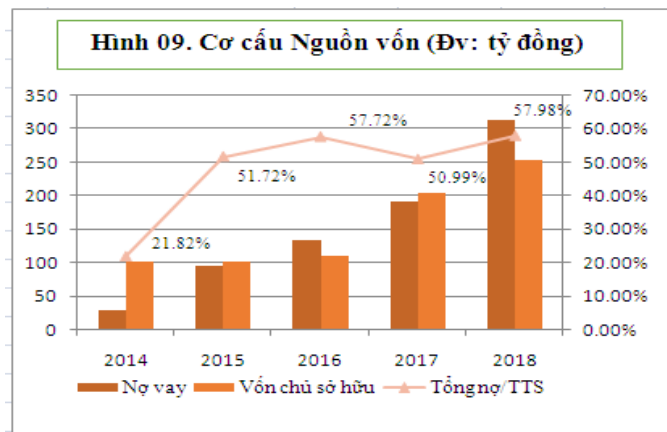


Nguồn: PLP và Aseansc

Sự gia tăng của tổng tài sản đến từ sự gia tăng của cả tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn. Sự gia tăng của tài sản dài hạn là do Công ty đầu tư dây chuyền, máy móc thiết bị mới để khai thác và sản xuất chất độn phụ gia ngành nhựa. Tài sản ngắn hạn có tốc độ tăng trưởng mạnh hơn trong 2 năm 2017 và 2018, chủ yếu do tăng trưởng của hàng tồn kho và khoản phải thu, trong đó hàng tồn kho tăng trưởng mạnh 152% năm 2017, 81.9% năm 2018. Tốc độ tăng trưởng của hàng tồn kho khá cao so với doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên, PLP đang giai đoạn tăng trưởng mạnh, thể hiện ở doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao liên tục trong 2 năm qua, nên tỷ lệ hàng tồn kho cao là điều cần thiết để Công ty luôn sẵn sàng cung cấp sản phẩm cho Khách hàng.

**Vay nợ tăng mạnh nhưng đòn bẩy ở mức an toàn**

Nợ vay và vốn chủ sở hữu có xu hướng tăng mạnh từ năm 2015 đến nay, đặc biệt ở 2 năm 2016 và 2018 là 2 năm PLP đầu tư dây chuyền sản xuất mới và mua sắm thiết bị. Tỷ lệ nợ/TTS cũng tăng mạnh ở 2 năm 2016 và 2018, đạt 57.72% và 57.98%. Tổng nợ phải trả có xu hướng tăng mạnh trong vài năm gần đây, cụ thể tổng nợ phải trả đạt 148.7 tỷ đồng (tăng 36.97%) năm 2016, 211.82 tỷ đồng (tăng 42.45%) năm 2017, 349 tỷ đồng (tăng 65.16%) năm 2018. Xuất phát từ nhu cầu vốn đầu tư cho mua sắm thiết bị và vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh, PLP huy động vốn từ ngân hàng để đầu tư cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Tốc độ tăng trưởng doanh thu 3 năm gần nhất cao hơn rất nhiều so với tốc độ tăng trưởng của khoản phải trả. Đồng thời tỷ trọng Nợ phải trả trong cơ cấu nguồn vốn lại giảm nhẹ năm 2017 và năm 2018 tỷ trọng này lại tương đương so với năm 2016, đạt tỷ trọng trung bình 3 năm gần nhất đạt 55.56%. Do đó, cơ cấu đòn bẩy hiện tại của PLP ở mức an toàn đối với hoạt động của Công ty.

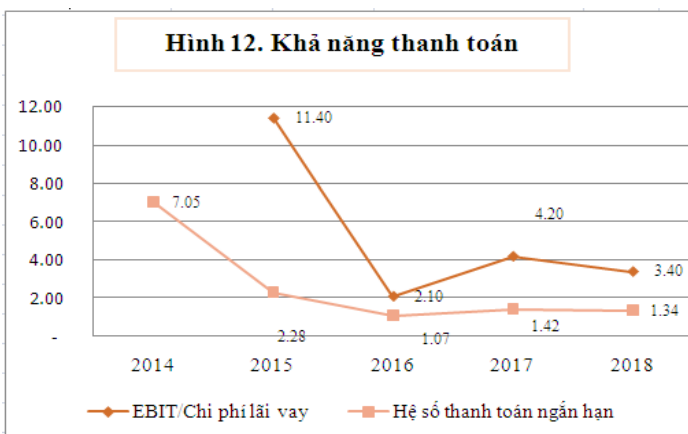
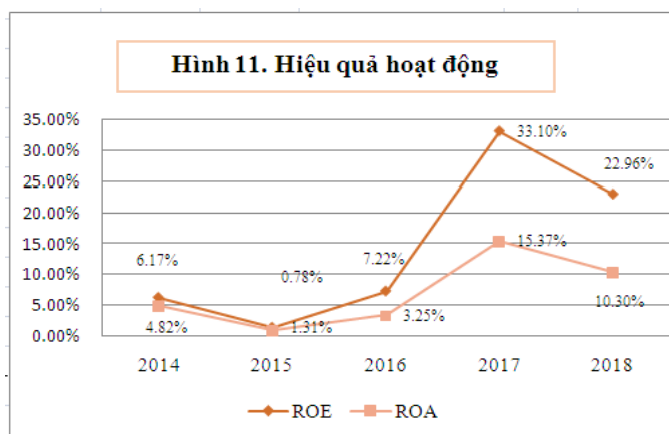


Nguồn: PLP và Aseansc

**Hệ số khả năng sinh lời và khả năng thanh toán cải thiện qua các năm, giảm nhẹ trong năm 2018 nhưng vẫn ở mức cao so với trung bình ngành**

**Khả năng sinh lời:** Hệ số sinh lời cải thiện đáng kể trong 3 năm gần nhất nhờ việc chuyển đổi sang sản xuất hạt nhựa Filler Masterbatch. Tỷ suất lợi nhuận ròng năm 2016, 2017 và 2018 lần lượt là 5.91%, 16.47% và 10.11%. Hệ số ROE tiếp tục tăng trưởng cao đạt 7.22% (năm 2016), 33.1% (năm 2017), 22.96% (năm 2018). Hệ số ROA tăng từ 3.25% (năm 2016), lên 15.37% (năm 2017) và đạt 10.3% năm 2018. Các hệ số này mặc dù có giảm nhẹ ở năm 2018, nhưng vẫn ở mức cao so với các Công ty trong ngành. Nguyên nhân do chi phí đầu vào tăng, cùng với việc đầu tư máy móc thiết bị mới trong giai đoạn đầu chạy thử, chưa đem lại doanh thu cao, trong khi lại đẩy chi phí gián tiếp tăng mạnh khiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thấp đi so với năm trước.

**Khả năng thanh toán:** Hệ số thanh toán ngắn hạn của Công ty tăng dần qua các năm với mức trung bình trên 1.2 lần cho thấy mặc dù vay nợ ngắn hạn tăng nhưng Công ty không gặp khó khăn trong thanh toán ngắn hạn. Hệ số thanh toán ngắn hạn năm 2017 và 2018 còn cải thiện hơn so với năm 2016. Hệ số chi trả lãi vay cũng có xu hướng cải thiện, trung bình 3 năm gần nhất của EBIT/chi phí lãi vay đạt 3.23 lần. Mặc dù vay nợ gia tăng, đẩy chi phí tài chính tăng, tuy nhiên nợ vay sẽ sớm được bù đắp bởi lợi nhuận nên khi Công ty đi vào hoạt động ổn định hơn trong các năm tới, hệ số này cải thiện hơn.



Nguồn: PLP và Aseansc

**PHƯƠNG ÁN TĂNG VỐN**

Ngày 23/1/2019, PLP đã nhận được Giấy chứng nhận đăng ký chào bán số 06/GCN-UBCK do chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp. Theo đó, thông tin phát hành tăng vốn như sau:

Tổng số lượng chào án: 16.500.000 cổ phiếu

Phát hành cho cổ đông hiện hữu: 15.000.000 cổ phiếu, tỷ lệ 1:1, giá phát hành là 12.000 VND/cổ phiếu

Phát hành trả cổ tức: 1.500.000 cổ phiếu, tỷ lệ 10%

Dự kiến thu được là 180 tỷ đồng sẽ được sử dụng để mở rộng sản xuất và một phần để bổ sung vốn lưu động. Cổ phiếu phát hành không bị giới hạn chuyển nhượng.

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

### DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

AseanSC dự phóng doanh thu tăng 40.1% so với năm trước lên 727.51 tỷ đồng, lợi nhuận ròng tăng 21.5% lên 63.77 tỷ đồng. Theo đó, EPS cho năm 2019 đạt 2.024 đồng/cp, giảm so với năm 2018 do hiệu ứng pha loãng. Các giả định chính như sau:

- Doanh thu từ hạt nhựa Filler tăng 32% đạt gần 608 tỷ đồng do sản lượng gia tăng nhờ 2 dây chuyền mới. Doanh thu từ bột đá và đá cũng tăng 55% lên 80.22 tỷ đồng. PLP đang lên kế hoạch tăng công suất lên trên 30% cho năm 2019.
- Giá vốn năm 2019 đạt 567.46 tỷ đồng, tăng 39.14% do chi phí cố định lớn trong khi dây chuyền mới hoạt động chưa chạy hết công suất, chưa tính đến yếu tố tăng giá dầu làm ảnh hưởng tới giá nguyên liệu nhập khẩu.
- Doanh thu tài chính: dự báo tăng 7.57% lên 2.3 tỷ đồng, chủ yếu do chênh lệch tỷ giá. Trong khi chi phí tài chính dự báo tăng mạnh do nợ vay ngân hàng tăng mạnh để bổ sung vốn lưu động trong năm nay, cụ thể chi phí tài chính tăng 69.15% lên 38.09 tỷ đồng.
- Lợi nhuận sau thuế đạt 63.77 tỷ đồng, tăng 21.5% so với năm trước.

### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

ASEANSC tiến hành định giá cổ phiếu PLP dựa trên 2 phương pháp thông dụng là DCF và P/E với tỷ trọng mỗi phương pháp lần lượt là 50% và 50%.

- Phương pháp DCF: Giá hợp lý cho PLP là 16.770 đồng/cp

- Phương pháp P/E: Giá hợp lý cho PLP là 19.632 đồng/cp (P/E ngành 9.7 lần, EPS forward 2019 là 2.024 đồng/cp)

Kết hợp giá trị định giá từ hai phương pháp trên, giá trị hợp lý của PLP được xác định tại mức 18.203 đồng/cổ phiếu, cao hơn 42.7% so với giá thị trường.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

**Rủi ro hoạt động:** Thời gian hoạt động ngắn, quy mô vốn nhỏ so với thị trường. Công ty thành lập năm 2008, nhưng mới tham gia vào thị trường sản phẩm phụ gia Filler từ năm 2016, còn khá non trẻ so với các đối thủ trong ngành. Quy mô công ty còn nhỏ so với đối thủ trong nước và so với nhu cầu thị trường thế giới: Theo khảo sát, năm 2017 PLP chỉ chiếm 8% thị phần, các đối thủ Nhựa Châu Âu nắm giữ thị phần lớn nhất chiếm 30% , theo sau là HII với thị phần là 12%. Do đó, động thái các đối thủ cạnh tranh giảm giá bán sản phẩm sẽ khiến PLP khó có thể giữ thị phần hiện tại, ngoài ra thị trường mà PLP đã và đang hướng tới là thị trường xuất khẩu - thị trường yêu cầu chất lượng ngày càng cao. Do đó PLP đối mặt với rủi ro về khả năng giữ thị phần và doanh số ổn định.

**Rủi ro biến động giá nguyên liệu đầu vào là nhựa nguyên sinh:** Trong cơ cấu giá vốn của hạt nhựa filler, hạt nhựa nguyên sinh nhập khẩu chiếm tới 70% giá vốn. Do đó, vốn là sản phẩm được sản xuất từ dầu mỏ nên giá nhựa nguyên sinh biến động theo giá dầu thế giới. Kết quả kinh doanh của PLP sẽ chịu ảnh hưởng khá nhiều từ giá dầu thế giới. Giá Dầu có xu hướng tăng từ cuối năm 2017 tới nay, và đã tăng chưa có dấu hiệu dừng lại, trong khi giá bán hạt nhựa chưa thay đổi kịp khiến cho lợi nhuận Công ty sẽ bị ảnh hưởng.

**Rủi ro pha loãng:** do PLP tiếp tục tăng vốn trong năm 2019 và trong năm tiếp theo thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu để đầu tư máy móc thiết bị, mở rộng kinh doanh. Tuy nhiên doanh thu và lợi nhuận chưa thể bắt kịp tốc độ tăng vốn trong thời gian đầu, nên rủi ro pha loãng cổ phiếu là đáng kể.

**BAO CAO PHAN TICH**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp và dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với chuyên viên phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nêu giá mục tiêu cao hơn giá trị trường trên 15%
Năm giữ	Nêu giá mục tiêu so với giá thị trường từ - 15% đến 15%
Bán	Nêu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới - 15%

**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

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 đảm bảo 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 kỳ cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ 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. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hay 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 kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

<b>HỘI SỞ</b> Địa chỉ: Số 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Web: aseansc.com.vn Tel: 024 62753844 Fax: 024 6275816	<b>CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH</b> Địa chỉ: Lầu 11, số 78-80 Cách mạng tháng 8, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh Web: aseansc.com.vn Tel: 028 3 824 6468 Fax: 028 3 824 6550
--	---