11/03/2016

Company Visit Note

NTP- Công ty cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi
tươith@bsc.com.vn

Ngày 9/3/2016, cổ phiếu NTP được giao dịch tại mức giá 57.900 đồng/cp, tương đương P/E FW 2016 là 9,14x và P/B là 2,09x. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu NTP với giá mục tiêu 12 tháng tới là 62.200 đồng/cp dựa theo 2 phương pháp FCFE và P/E, upside 7%.

Kết quả kinh doanh năm 2015. Kết thúc năm 2015, doanh thu thuần của NTP đạt 3.559 tỷ đồng (+19% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 367 tỷ đồng (+13% yoy) nhờ tăng sản lượng tiêu thụ và nhà máy NTP miền Trung được hưởng 0% thuế suất thu nhập doanh nghiệp trong 4 năm đầu tiên.

Kế hoạch kinh doanh năm 2016. NTP đặt mục tiêu tiêu thụ 78.000 tấn ống nhựa trong năm 2016, doanh thu thuần đạt 4.000 tỷ đồng (+12% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 415 tỷ đồng (+13% yoy). Cổ tức dự kiến năm 2015 là 25%. Chúng tôi dự báo, năm 2016 công ty đạt doanh thu 4.063 tỷ đồng (+14% yoy), lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 416 tỷ đồng (+13% yoy). EPS2016 ước tính đạt 6.333 đồng/cp.

Doanh thu được kỳ vọng tăng trưởng nhanh. (1) Nhu cầu tiêu thụ ống nhựa được dự báo tiếp tục tăng trưởng khoảng 15%. (2) Thị phần tăng Năm 2015, theo thống kê của công ty, NTP đã tăng được khoảng 3% thị phần trên cả nước. Thị phần ống nhựa của NTP đạt khoảng 29%, trong đó, tính riêng thị trường miền Bắc, thị phần của công ty tăng từ 58% lên tới 62% nhờ tăng mạnh chiết khấu cho khách hàng. (2) Nhu cầu tiêu thụ ống nhựa của NTP ít chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dự thảo sửa đổi thông tư 36 khi siết chặt tín dụng vào bất động sản đầu tư mới. Do 70% ống của công ty được tiêu thụ bởi các hộ gia đình, 30% còn lại được phân phối qua kênh công trình. (3) Các sản phẩm ống nhựa từ Trung Quốc khó cạnh tranh với ống nhựa Tiền Phong do chi phí vận chuyển cao và các lo ngại về vấn đề sức khỏe của người dân.

Không được lợi từ việc giảm giá nguyên liệu đầu vào. Năm 2015, giá trung bình hạt nhựa PVC giảm khoảng 21% giúp biên lợi nhuận gộp của công ty tăng từ 31% lên 36%. Tuy nhiên, như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo phân tích đầy đủ NTP, công ty đã tăng mạnh chiết khấu cho khách hàng, ước tính chi phí chiết khấu tăng khoảng 200 tỷ đồng, khiến biên lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh trước chi phí lãi không đổi, đạt 13%. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận này của NTP sẽ tiếp tục được duy trì ổn định trong năm 2016.

Báo cáo này chỉ là nguồn thông tin tham khảo. Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

Tiết kiệm chi phí thuế TNDN. Công ty con NTP miền Trung được hưởng thuế suất thuế TNDN 0% trong 4 năm đầu (2014-2017), 7,5% trong 10 năm tiếp theo (2018-2028) và 15% trong thời gian còn lại. Điều này đã giúp NTP tiết kiệm hơn 40 tỷ đồng chi phí thuế TNDN trong năm 2015. Chúng tôi dự báo chi phí thuế TNDN tiết kiệm được trong năm 2016 khoảng 42 tỷ đồng.

Thông tin cơ bản	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần (tỷ đ)	**2002**	**2426**	**2360**	**2481**	**2998**	**3559**
% y-o-y	29%	21%	-3%	5%	21%	19%
Tổng tài sản (tỷ đ)	**1,402**	**1,556**	**1,660**	**1,811**	**2,580**	**3,253**
% y-o-y	40%	11%	7%	9%	42%	26%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	**781**	**929**	**1,114**	**1,226**	**1,466**	**1,720**
Vốn điều lệ (tỷ đ)	**217**	**433**	**433**	**433**	**563**	**620**
CPLH bình quân (tr.cp)	**22**	**43**	**43**	**43**	**56**	**62**
LN sau thuế (tỷ đ)	**312**	**269**	**291**	**290**	**325**	**367**
% y-o-y	2%	-14%	8%	-1%	12%	13%
EPS cơ bản (đ/cp)	**7,209**	**6,206**	**6,721**	**6,681**	**5,769**	**5,569**
Giá trị sổ sách (đ/cp)	**36,028**	**21,447**	**25,702**	**28,290**	**26,019**	**27,748**

Nguồn: BSC research.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: http://www.bsc.com.vn
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>