

Mua

CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong (NTP)

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	83,900
Giá đóng cửa	73,000
Upside	15%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	89.2
Vốn hóa (tỷ đ)	6,514
Giá cao nhất 52 tuần	80,000
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	23,645

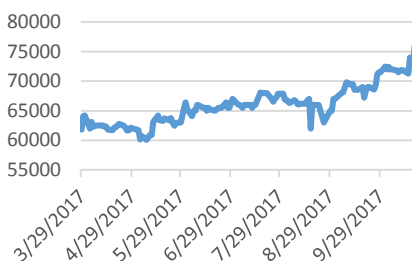
Cổ đông lớn (%)

SCIC	25.77%
Sekusui	15%
Lê Thúy Hải	7.13%
Đặng Quốc Dũng	6.87%
Hồ Phi Hải	4.18%
NTP Miền Nam	4.15%

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
NTP	8.6%	7.4%	6.7%
VN-Index	2.9%	7.5%	20%

Diễn biến giá



Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: NTP là doanh nghiệp đầu ngành ống nhựa, công suất sản xuất tương đương BMP, đạt 122,000 tấn/năm, chiếm hơn 60% thị phần tại miền Bắc.

Các báo cáo gần đây: [link](#)

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NTP với giá mục tiêu là 83,900 đồng/cp theo phương pháp FEFF, upside 15% so với giá hiện tại.

Quan điểm đầu tư

- NTP là nhà máy sản xuất ống nhựa hàng đầu Việt Nam. Tổng công suất đạt 122,000 nghìn tấn/năm, tương đương BMP. Công ty chiếm lĩnh thị trường miền Bắc với hơn 60% thị phần.
- Kết quả kinh doanh kỳ vọng cải thiện mạnh sau khi SCIC thoái vốn, cơ cấu cổ đông thay đổi.
- Công ty con nhựa Tiền Phong miền Trung hiện đang được hưởng ưu đãi thuế 0% đến hết năm 2017, 7.5% từ năm 2018-2028, 15% cho thời gian còn lại.

Rủi ro đầu tư.

- Cạnh tranh cao, đặc biệt sau khi HSG và Tân Á Đại Thành mở nhà máy sản xuất tại miền Bắc.
- Giá hạt nhựa đầu vào tăng. 9T2017, trung bình giá hạt nhựa đầu vào tăng 21% yoy.

	2014	2015	2016	2017F	2018F
DTT	2,998	3,556	4,354	4,662	4,941
% yoy	21%	19%	22%	7%	6%
TTS	2,580	3,252	3,420	3,339	3,416
VCSH	1,466	1,719	1,833	2,234	2,387
LNST	325	366	398	521	517
% yoy	12%	13%	9%	31%	-1%
ROE	24%	23%	22%	23%	24%
ROA	15%	13%	12%	13%	14%
EPS	5,769	5,715	5,346	4,872	5,715
P/E			14.78	16.22	13.82
P/B			3.20	3.16	2.95

Nguồn: BSC research, 2018F dựa trên kịch bản giá hạt nhựa tăng

5%, Chi phí cho nhà phân phối/DTT giảm còn 8%.

Cập nhật doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh 9T2017. Tổng sản lượng tăng trưởng 5% yoy, đạt 64 nghìn tấn. Trong đó, ống nhựa PVC hầu như không tăng trưởng do cạnh tranh mạnh, đặc biệt sau khi HSG và Tân Á Đại Thành vận hành nhà máy sản xuất ống nhựa tại miền Bắc. Ống nhựa HDPE và PPR duy trì mức tăng trưởng cao, lần lượt là 18% và 19%. Kết thúc 9T2017, doanh thu thuần tăng 7% (đạt 3,329 tỷ đồng), LNTT và LNST tăng mạnh, tăng lần lượt là 26% và 27%, chủ yếu nhờ đóng góp từ lợi nhuận thu được từ đợt phát hành tăng vốn cho Sekusui Chemical tại CTCP Nhựa Tiền Phong miền Nam. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận đợt biến này, LNTT chỉ tăng 4% do chi phí bán hàng tăng mạnh.

Cơ cấu cổ đông thay đổi. Nawaplastic đã hoàn tất thoái hơn 21 triệu cổ phiếu NTP (tương đương 23.84% vốn điều lệ). Trong đợt thoái vốn này, ban lãnh đạo NTP cùng Nhựa Tiền Phong miền Nam và Sekusui Chemical đã mua vào toàn bộ số lượng cổ phiếu bán ra trên. Chúng tôi ước tính, tỷ lệ sở hữu của ban lãnh đạo công ty hiện đã lên tới khoảng 34%. Cơ cấu sở hữu của công ty dự kiến tiếp tục thay đổi trong thời gian tới. SCIC, đơn vị hiện nắm giữ hơn 37% cổ phiếu NTP dự kiến thoái vốn trong năm nay. Công ty dự kiến tổ chức ĐHCĐ vào ngày 30/11/2017, xin ý kiến về việc nâng tỷ lệ sở hữu tối đa của nhà đầu tư nước ngoài lên tới 100%. Chúng tôi cũng kỳ vọng, cổ đông Sekusui sẽ đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của NTP, như tham gia vào tư vấn, hỗ trợ công nghệ cho NTP trong sản xuất các sản phẩm mới, giảm áp lực cạnh tranh và tăng hiệu quả hoạt động. Đây là doanh nghiệp hàng đầu Nhật Bản trong ngành ống nhựa, với vốn điều lệ lên tới hơn 100 tỷ JPY, chuyên sản xuất các sản phẩm ống thủy tinh - nhựa; ống nhựa HDPE; ống nhựa PVC; hộp kiểm soát và hồ ga bằng nhựa PVC; ống thu nước đường kính lớn thủy tinh-nhựa; ống luồn cáp điện và cáp viễn thông,...

Kết quả kinh doanh kỳ vọng cải thiện mạnh từ năm 2018.

- **So với BMP, biên lợi nhuận hoạt động của NTP còn thấp và còn room cải thiện.** BMP và NTP là hai doanh nghiệp đứng đầu ngành nhựa Việt Nam, quy mô tương đương, với công suất lần lượt là 123 nghìn tấn và 122 nghìn tấn, tổng doanh thu thuần 6T2017 lần lượt là 1,737 tỷ đồng và 2,053 tỷ đồng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của NTP (đạt 11%) thấp hơn so với BMP (16%). Khác biệt này chủ yếu là do chính sách chiết khấu cao cho nhà phân phối, mức chiết khấu phổ thông của NTP khoảng 30% (có những sản phẩm có thể lên tới 60%), trong khi đó, của BMP vào khoảng 15%. Chi phí cho nhà phân phối của NTP lên tới 517 tỷ đồng trong năm 2016 và 236 tỷ đồng trong 6T2017 trong khi đó, lợi nhuận trước thuế tương ứng lần lượt là 447 tỷ đồng và 232 tỷ đồng. Chi phí chiết khấu cho nhà phân phối tương đương khoảng 12% doanh thu thuần trong khoảng thời gian trên, gấp đôi so với BMP.
- **Biên lợi nhuận thuần từ hoạt động SXKD của công ty được kỳ vọng cải thiện mạnh** sau khi thay đổi cơ cấu cổ đông. Điều này kỳ vọng sẽ phản ánh vào kết quả kinh doanh từ năm 2018. Năm 2017, chúng tôi ước tính, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty đạt lần lượt là 4,662 tỷ đồng (+7% yoy) và 473 tỷ đồng (+19% yoy). Với giả định sản lượng tăng 6% trong năm 2018, chúng tôi đưa ra các kịch bản lợi nhuận ứng với sự biến động giá nguyên liệu hạt nhựa và chi phí chiết khấu cho nhà phân phối như bảng dưới đây:

- Nếu chính sách cho nhà phân phối không đổi, chúng tôi lưu ý, biến động giá nguyên liệu đầu vào không ảnh hưởng nhiều đến KQKD của công ty. Khi đó, lợi

CTCP Nhựa thiếu niên Tiền Phong (NTP)

nhuận sau thuế của công ty ước tính khoảng 483 tỷ đồng, tương ứng EPS là 4,976 đồng/cp.

- Giả sử, chi phí cho nhà phân phối giảm xuống còn 9% so với doanh thu, giá nguyên liệu tăng 5%, LNST đạt 516 tỷ đồng, EPS tương ứng là 5,319 đồng/cp.
- Nếu chi phí cho nhà phân phối giảm xuống còn 6% (tương đương với BMP), giá nguyên liệu tăng 5%, LNST đạt 631 tỷ đồng, tương đương EPS là 6,507 đồng/cp
- Nếu chi phí cho nhà phân phối giảm xuống còn 6%, giá nguyên liệu không đổi, LNST là 713 tỷ đồng, EPS là 7,352 đồng/cp

Phân tích độ nhạy EPS 2018 theo biến động giá nguyên liệu đầu vào và tỷ lệ chi phí cho nhà phân phối so với doanh thu thuần.

		Biến động giá NVL						
		-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
Chi phí cho nhà phân phối/DTT	13%	6,206	5,360	4,515	3,670	2,825	1,790	734
	12%	6,666	5,821	4,976	4,130	3,285	2,366	1,309
	11%	7,062	6,217	5,372	4,526	3,681	2,836	1,804
	10%	7,458	6,613	5,768	4,922	4,077	3,232	2,299
	9%	7,854	7,009	6,164	5,319	4,473	3,628	2,783
	8%	8,250	7,405	6,560	5,715	4,869	4,024	3,179
	7%	8,646	7,801	6,956	6,111	5,265	4,420	3,575
	6%	9,042	8,197	7,352	6,507	5,661	4,816	3,971

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 Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. 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

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

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>