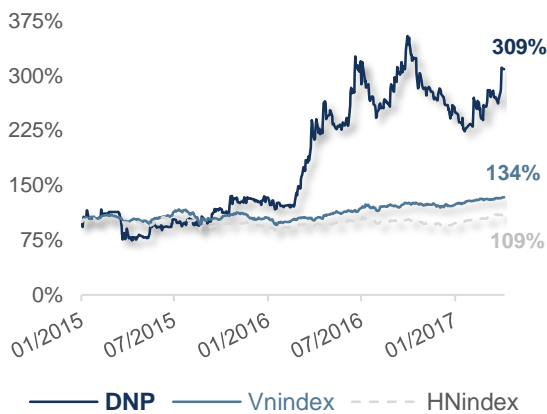


Công ty Cổ phần Nhựa Đồng Nai (HNX: DNP)
Trần Xuân Trường

Chuyên viên phân tích

 Email: truongtx@fpts.com.vn

Tel: (84) - 86290 8686 - Ext : 7593

Biến động giá cổ phiếu DNP trong 2 năm

Thông tin giao dịch
10/04/2017

Giá hiện tại	27.800
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	46.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	20.600
Số lượng CP niêm yết (CP)	30.018.125
Số lượng CP lưu hành (CP)	30.005.624
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	40.300
% sở hữu nước ngoài	3.46%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	300
Vốn hóa (tỷ đồng)	834.5

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Nhựa Đồng Nai
Địa chỉ	Đường số 9, Khu Công nghiệp Biên Hoà 1, Tỉnh Đồng Nai.
Doanh thu chính	Ống nhựa hạ tầng, bao bì nhựa, nhựa công nghiệp, nước sạch.
Chi phí chính	Nguyên liệu nhựa nhập khẩu
Lợi thế cạnh tranh	Dẫn đầu thị phần ống nhựa hạ tầng, kinh nghiệm trong ngành nước.
Rủi ro chính	Nguyên liệu đầu vào nhập khẩu

TÁI CẤU TRÚC THEO MÔ HÌNH “CÔNG TY ĐẦU TƯ”

Năm 2016 Nhựa Đồng Nai chứng kiến nhiều sự kiện quan trọng với việc kết nạp thêm 2 đơn vị thành viên mới là CTCP Nhà máy nước Đồng Tâm và CTCP Nhựa Tân Phú.

Mô hình tổ chức mới của DNP được định nghĩa rõ ràng hơn, theo đó DNP Corp được tổ chức theo mô hình công ty đầu tư (Investment Holding), gồm nhiều đơn vị thành viên, tập trung cho 2 ngành chiến lược là Nhựa và Nước sạch.

Với ngành nước, DNP-Water sẽ được thành lập trong tháng 4/2017, tổng hợp tất cả các hoạt động đầu tư nước sạch tại DNP Corp với kế hoạch trở thành đơn vị tư nhân số 1 đầu tư vào ngành nước. Biên lợi nhuận cao cùng nhu cầu tiêu thụ nước sạch ngày một gia tăng sẽ là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng của DNP trong tương lai.

Với ngành nhựa, việc đầu tư vào Nhựa Tân Phú (TPP) giúp DNP hoàn thiện chuỗi 03 công nghệ chính trong sản xuất nhựa, qua đó giúp DNP tiến bước vào mảng ống nhựa dân dụng uPVC, PPR và thực hiện nghiên cứu sản xuất nhóm ngành nhựa gia dụng, đây là hai nhóm ngành nhựa có biên lợi nhuận tương đối hấp dẫn. Bên cạnh đó, việc đầu tư vào ngành nước cũng sẽ tác động tương hỗ tới đầu ra của mảng nhựa hạ tầng, giúp DNP tiếp tục thống trị thị trường trong nước về ống nhựa hạ tầng HDPE. Ngược lại, lợi thế về ống nhựa hạ tầng và kinh nghiệm thi công sẽ giúp DNP triển khai những dự án nhà máy nước hiệu quả hơn.

Kết quả kinh doanh 2016 cho thấy tăng trưởng mạnh mẽ về lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông của DNP, tăng 92% so với năm 2015 nhờ những tác động tích cực từ thị trường đầu ra và giá nguyên liệu đầu vào diễn biến thuận lợi, cũng như tác động từ lợi nhuận hợp nhất của Nhựa Tân Phú.

DNP đặt kế hoạch kinh doanh 2017 tăng trưởng 40% so với 2016 về cả doanh thu và lợi nhuận với động lực tăng trưởng chính đến từ nước sạch, nhựa dân dụng và nhựa công nghiệp. Trong năm 2017, DNP cũng đặt kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ, phục vụ quá trình đầu tư các nhà máy nước và giảm gánh nặng nợ vay hiện tại.

Cổ phiếu DNP đang giao dịch với mức **PE trailing = 7.3**, nhựa vẫn chiếm 94% trong cơ cấu lợi nhuận của DNP và PE chung ngành nhựa khoảng 10-11. Theo kế hoạch tăng vốn điều lệ và kế hoạch sản xuất kinh doanh 2017 được đánh giá hoàn toàn khả thi với LNST của cổ đông công ty mẹ đạt gần 121 tỷ đồng, với mức giá hiện tại, cổ phiếu DNP được giao dịch với mức **PE forward = 6.3**. Đây là mức PE khá hấp dẫn cho một cổ phiếu đầu tư tăng trưởng như DNP.

TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ VÀ MÔ HÌNH TỔ CHỨC MỚI

Mô hình tổ chức mới

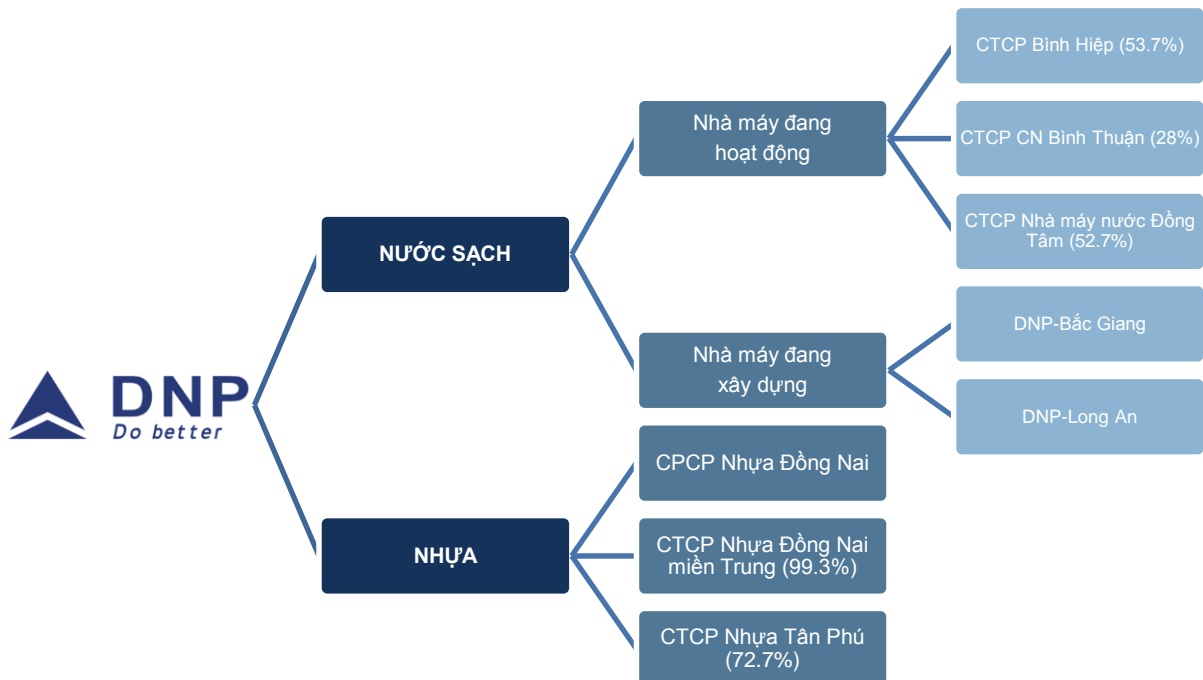
Năm 2016 chứng kiến nhiều sự kiện quan trọng với việc kết nạp thêm 2 đơn vị thành viên mới là CTCP Nhà máy nước Đồng Tâm và CTCP Nhựa Tân Phú. Các hoạt động tái cấu trúc, xây dựng mô hình tổ chức, tuyển dụng và phát triển nguồn lực cao cấp... diễn ra mạnh mẽ.

Mô hình tổ chức mới của DNP được định nghĩa rõ ràng hơn, theo đó DNP Corp được tổ chức theo mô hình công ty đầu tư (Investment Holding), gồm nhiều đơn vị thành viên, tập trung cho 2 ngành chiến lược là Nhựa và Nước sạch. DNP hoạch định dành ưu tiên cao nhất cho nước sạch trong khi hoạch định lọt vào top 3 công ty nhựa tại Việt Nam về quy mô và đa dạng sản phẩm trong 5 năm tới. Với ngành nước, DNP-Water sẽ được thành lập trong tháng 4/2017, tổng hợp tất cả các hoạt động đầu tư nước sạch tại DNP Corp với kế hoạch trở thành đơn vị tư nhân số 1 đầu tư vào ngành nước, tiên phong về công nghệ, sáng tạo và trình độ tin học hóa.

Tình hình đầu tư năm 2016

Trong năm 2016, Công ty đã đầu tư vào 04 doanh nghiệp trong nước, nhằm đa dạng hóa sản phẩm ngành nhựa và mở rộng sang lĩnh vực cung cấp nước đó là:

- Đầu tư và nắm giữ 71,89 % cổ phần Công ty CP Nhựa Tân Phú
- Đầu tư và nắm giữ 52,7% cổ phần Công ty CP Nhà máy nước Đồng Tâm Tiền Giang
- Góp vốn đầu tư mới 70% cổ phần Công ty CP Đầu tư Hạ tầng nước DNP Tiền Giang
- Góp vốn đầu tư mới 51% cổ phần Công ty CP Đầu tư Hạ tầng Nước DNP-Bắc Giang



Hiện tại, hệ thống các nhà máy DNP đang sở hữu như sau:

- 02 nhà máy sản xuất ống nhựa HDPE với sản lượng kế hoạch 2017 khoảng 11.500 tấn/năm
- 02 nhà máy sản xuất ống uPVC với sản lượng kế hoạch 2017 khoảng 5.000 tấn/năm
- 01 nhà máy sản xuất bao bì mềm xuất khẩu với sản lượng kế hoạch 2017 khoảng 9.300 tấn/năm

- 03 nhà máy sản xuất nước sạch sinh hoạt với tổng công suất thiết kế 140.000m³/ngày đêm tại các tỉnh Bình Thuận và Tiền Giang (kế hoạch năm 2017 sẽ tiêu thụ 90.000m³/ngày đêm).
- 02 dự án xây dựng nhà máy sản xuất nước sạch tại Bắc Giang và Long An với tổng công suất thiết kế 120.000m³/ngày đêm, dự kiến cuối 2018 sẽ đi vào hoạt động.
- 03 nhà máy sản xuất nhựa công nghiệp (thuộc Nhựa Tân Phú), tổng công suất 1.800 tấn/tháng, thuộc top 5 thị phần nhựa công nghiệp.

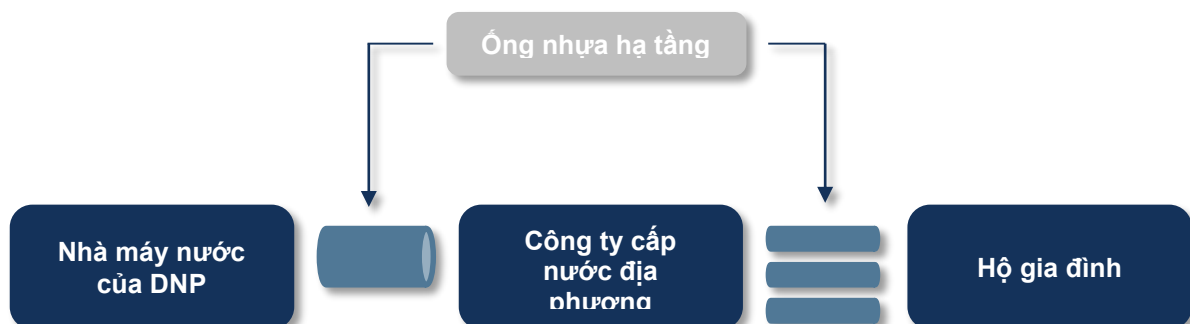
Thông tin tài chính về giá trị các khoản đầu tư góp vốn của DNP trong năm 2015-2016 như sau:

Đầu tư vào công ty khác	Tỷ lệ sở hữu	Giá gốc 31/12/2016	Giá gốc 31/12/2015
Đầu tư vào công ty con			
CTCP Nhựa Đồng Nai miền Trung	99.33%	37,466,720,354	37,466,720,354
CTCP Bình Hiệp	53.70%	59,365,467,000	59,365,467,000
CTCP Đầu tư Hạ tầng nước DNP-Long An	65.00%	14,019,300,000	10,100,000,000
CTCP Đầu tư Hạ tầng nước DNP Tiền Giang	70.00%	100,000,000	-
CTCP Nhựa Tân Phú	71.89%	127,091,310,700	-
CTCP Nhà máy nước Đồng Tâm	52.68%	172,727,161,291	-
Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết			
CTCP Cấp thoát nước Bình Thuận	24.70%	28,207,062,000	28,207,062,000
Đầu tư vào đơn vị khác			
Tổng công ty Đầu tư Nước và môi trường (Viwaseen)	0.56%	3,294,600,000	3,294,600,000
Cty TNHH Nhà nước MTV Xây dựng và Cấp nước Thừa Thiên Huế	12.32%	100,909,090,000	-
Đầu tư đơn vị khác		11,836,000,000	10,100,000,000
Tổng cộng		555,016,711,345	148,533,849,354

Năm 2016 trở thành năm bản lề trong quá trình tái cấu trúc theo định hướng “Công ty đầu tư” của DNP khi doanh nghiệp đã tiến hành các hoạt động mua bán, sát nhập mạnh mẽ. Các doanh nghiệp DNP tham gia đầu tư góp vốn thuộc 2 lĩnh vực nhựa và cung cấp nước sạch, đây sẽ là hai lĩnh vực hoạt động xuyên suốt trong chiến lược phát triển của DNP trong tương lai, đây là hai ngành hàng thiết yếu, ít chịu ảnh hưởng bởi chu kỳ kinh tế và phát triển bền vững.

Về đầu tư ngành nước sạch

Chiến lược của DNP đầu tư vào ngành nước thông qua việc mua lại một phần vốn góp tại các công ty cấp nước thuộc nhà nước quản lý đặt tại các tỉnh (hiện tại là Bình Thuận, Thừa Thiên Huế...) sau đó đầu tư mua lại hoặc xây mới các nhà máy nước nhằm cung cấp nước sạch cho các công ty cấp nước của tỉnh, truyền tải nước tới các hộ tiêu dùng.



Nước được cung cấp từ nhà máy của DNP tới công ty cấp nước địa phương bằng ống nhựa hạ tầng HDPE cỡ lớn và liền mạch nên giảm đáng kể tỷ lệ thất thoát nước so với quá trình truyền tải từ công ty cấp nước tới các hộ gia đình. Cách thức đầu tư vào ngành nước như hiện tại cũng giúp DNP mở rộng đầu ra cho sản phẩm ống nhựa HDPE phục vụ hạ tầng ngành nước.

Việc chuyển nhượng 35% DNP-Water cho đối tác chiến lược sẽ giúp DNP giảm gánh nặng nợ vay trong quá trình đầu tư 02 dự án nhà máy nước tại Long An và Bắc Giang, qua đó giúp doanh nghiệp dành thêm nguồn lực thực hiện các kế hoạch đầu tư mới vào những công ty cấp nước mà Nhà nước có kế hoạch thoái vốn trong thời gian tới.

Về đầu tư vào Nhựa Tân Phú

Nhựa Tân Phú là nhà sản xuất nhựa công nghiệp và kỹ thuật có thương hiệu mạnh hơn 40 năm của ngành nhựa Việt Nam và sở hữu chuỗi công nghệ thổi và ép phun cùng hệ thống khuôn ép chất lượng cao.

Trước khi đầu tư vào nhựa Tân Phú (TPP), DNP chỉ sở hữu 02 trên 03 công nghệ sản xuất nhựa phổ biến hiện nay là công nghệ thổi (bao bì mềm) và công nghệ đùn (ống nhựa) mà chưa có công nghệ ép phun, điều này khiến DNP gặp khó khăn trong việc sản xuất phụ kiện ống ép phun uPVC và PPR, cản trở DNP gia nhập vào mảng ống nhựa dân dụng có biên lợi nhuận cao nhất trong nhóm ống nhựa (biên lợi nhuận gộp gần 30%). Đầu tư vào TPP giúp DNP hoàn thiện được đầy đủ chuỗi công nghệ nhựa, bước chân vào sản xuất phụ kiện uPVC, PPR và gia nhập mảng kinh doanh ống nhựa dân dụng cùng BMP, NTP, HSG và Tân Á Đại Thành.

Bên cạnh đó, DNP phối hợp với TPP cùng đầu tư 01 nhà xưởng khuôn mẫu với công nghệ Nhật Bản nhằm mục đích làm chủ được khuôn mẫu nhựa sản xuất trong nước (hiện trong nước hệ thống khuôn mẫu sản xuất nhựa rất thiếu và yếu), phục vụ cho việc sản xuất các sản phẩm có chất lượng cao, đáp ứng nhu cầu của các khách hàng lớn như Coca-Cola, Lavie, Sabeco... Đồng thời, phát triển và làm chủ công nghệ khuôn mẫu sẽ tạo tiền đề cho DNP nghiên cứu và sản xuất sản phẩm nhựa gia dụng (chiếm 32% giá trị sản xuất ngành nhựa Việt Nam), nơi mà nhựa Duy Tân, Song Long, Việt Nhật hay Đại Đồng Tiến đang chi phối, đây cũng là một trong những mảng có biên lợi nhuận cao trong số các nhóm sản phẩm nhựa.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2016

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Thực hiện 2016	Thực hiện 2015	Kế hoạch 2016	% so với TH2015	% thực hiện KH2016
1	Sản lượng						
1.1	Bao bì	Tấn	9,200	8,900	9,500	103%	97%
1.2	Ống nhựa hạ tầng	Tấn	10,400	10,077	11,679	103%	89%
1.3	Ống nhựa dân dụng M&E	Tấn	-		1,500	0%	0%
1.4	Nước sạch	M3/ngày	65,000	23,000	26,000	283%	250%
1.5	Nhựa công nghiệp	Tr. VNĐ	501,000		525,000		95%
2	Doanh thu thuần	Tr. VNĐ	1,457,205	905,862	1,622,447	161%	90%
2.1	Bao bì	Tr. VNĐ	309,028	329,521	341,000	94%	91%
2.2	Ống nhựa hạ tầng	Tr. VNĐ	578,755	529,138	649,447	109%	89%
2.3	Ống nhựa dân dụng M&E	Tr. VNĐ	-		57,000	0%	0%
2.4	Nước sạch	Tr. VNĐ	68,116	47,203	50,000	144%	136%
2.5	Nhựa công nghiệp (TPP)	Tr. VNĐ	501,306		525,000		95%
3	Lợi nhuận sau thuế (công ty mẹ)	Tr. VNĐ	86,394	45,058	75,301	192%	115%

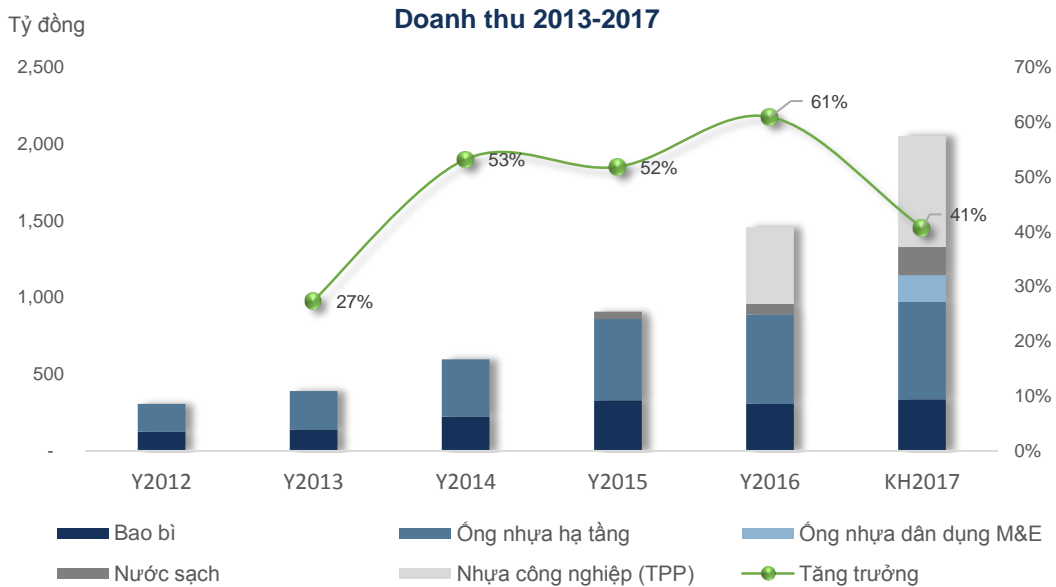
Về doanh thu

Doanh thu thuần 2016 tăng 61% so với 2015, chủ yếu đến từ việc hợp nhất số liệu tài chính của công ty con là Nhựa Tân Phú (DNP sở hữu 72.64% TPP). Nếu loại phần doanh thu từ TPP ra, doanh thu thuần của DNP năm 2016 chỉ tăng 5.5% so với năm 2015, trong đó:

- **Mảng bao bì nhựa:** qua các năm 2013-2015, doanh thu mảng bao bì nhựa chiếm khoảng 30% trong cơ cấu tổng doanh thu của DNP (khi chưa có phần doanh thu từ TPP). Xét về doanh thu hợp nhất, từ năm 2016 mảng bao bì chiếm 20%, mảng hoạt động này không cho

thấy sự tăng trưởng qua các năm và theo kế hoạch của DNP, tỷ trọng của mảng bao bì nhựa trong cơ cấu doanh thu sẽ giảm từ năm 2017 trở đi do mảng này có biên LN thấp nhất trong các dòng sản phẩm của DNP (do giá trị gia tăng của sản phẩm bao bì nhựa không cao). Trong tương lai gần, DNP không có kế hoạch mở rộng đầu tư cho mảng bao bì nhựa, kế hoạch sản xuất và tiêu thụ dòng sản phẩm này năm 2017 đặt ngang mức thực hiện 2016.

- **Mảng ống nhựa hạ tầng:** trong giai đoạn 2013-2015 chiếm 60% cơ cấu doanh thu của DNP. Sau khi hợp nhất mảng nhựa công nghiệp của TPP vào năm 2016, doanh thu mảng này chiếm 40% tổng doanh thu hợp nhất. Dự kiến đây vẫn là mảng hoạt động chính của DNP trong tương lai. Hiện tại DNP đang giữ vị trí dẫn đầu trong mảng cung cấp ống nhựa xây dựng hạ tầng nhờ vào mô hình kinh doanh B2B và năng lực đấu thầu các dự án hạ tầng nước. Ống nước hạ tầng của DNP tránh được sự cạnh tranh gay gắt của các ông lớn ngành ống nhựa như BMP, NTP và HSG do các doanh nghiệp này chủ yếu đẩy mạnh ống nhựa uPVC phục vụ xây dựng dân dụng. Năm 2016, mảng ống nhựa hạ tầng không đạt kế hoạch đặt ra do một hợp đồng cung cấp ống dự án cấp nước (đã ký 2016) lùi thời gian triển khai qua 2017 theo chia sẻ của BLĐ công ty. Trong năm 2016, DNP tiếp tục duy trì được thị phần cao tại khu vực miền Trung và miền Nam, thực hiện nhiều dự án lớn gồm: dự án tuyến ống cấp 1 (D1000) cho nhà máy nước Sông Lam quy mô 50 tỷ, tuyến ống nước làm mát nhà máy nhiệt điện Thái Bình quy mô 80 tỷ, dự án thu gom xử lý nước thải thành phố Đà Nẵng quy mô 80 tỷ.
- **Mảng ống nhựa dân dụng:** đặt kế hoạch trong năm 2016 tuy nhiên mảng hoạt động này chưa được triển khai. Theo chia sẻ từ BLĐ công ty, mảng kinh doanh ống nhựa dân dụng lùi kế hoạch bán hàng tới 2017 để đầu tư kỹ lưỡng về mặt chất lượng, mẫu mã sản phẩm mới này. Mảng hoạt động này sẽ do TPP đảm nhận sản xuất phụ kiện PVC, sau đó cung cấp cho công ty mẹ DNP bán ra với thương hiệu DNP. TPP trong năm 2016 đã đầu tư thêm máy móc, dây chuyền phục vụ sản xuất phụ kiện ống PVC (hiện trên thị trường đang khá thiếu hụt phụ kiện PVC – GD1 nhà máy Long An của BMP dùng toàn bộ để sản xuất phụ kiện PVC và tiêu thụ hết nguồn cung này) và sẽ đi vào sản xuất và đưa ra thị trường trong năm 2017 này. Mảng ống nhựa và phụ kiện ống PVC sẽ chịu cạnh tranh từ BMP, NTP và HSG. Tuy nhiên mảng sản phẩm này dự kiến chỉ chiếm tỷ trọng 10% trong tổng doanh thu của DNP.
- **Mảng cung cấp nước:** doanh thu mảng cung cấp nước đạt mức tăng trưởng 40% trong năm 2016, đây là mảng hoạt động mới của DNP từ năm 2015 và theo kế hoạch sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng của DNP trong tương lai. Hiện DNP đang sở hữu 02 nhà máy nước, bao gồm nhà máy nước Bình Hiệp với công suất cung cấp nước tối đa đạt 50.000 m³/ngày đêm và nhà máy nước Đồng Tâm với công suất cung cấp nước tối đa là 90.000m³/ngày đêm (DNP mua lại 52.7% vốn góp của Đồng Tâm vào Q4.2016 từ *CII - Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật T.P Hồ Chí Minh*). Nhà máy nước Bình Hiệp hiện đang hoạt động khá hiệu quả cung cấp 40.000 m³/ngày đêm tương đương 80% công suất với biên lợi nhuận ròng ước tính 30% trong năm 2016. Trong khi đó, nhà máy nước Đồng Tâm hiện hoạt động chỉ khoảng 30% công suất thiết kế và còn khá nhiều tiềm năng khai thác.
- **Nhựa công nghiệp:** mảng hoạt động này được hợp nhất từ TPP, kỳ vọng sẽ có tăng trưởng tốt trong năm 2017. Trong năm 2016, TPP đã thoái vốn khỏi các mảng hoạt động và dự án không hiệu quả khiến doanh thu sụt giảm mạnh, tuy nhiên LNST tăng trưởng 11% so với 2015 (LNST 2016 đạt ~ 19.3 tỷ đồng), đóng góp tích cực vào KQKD chung của DNP (do DNP sở hữu 72% TPP).

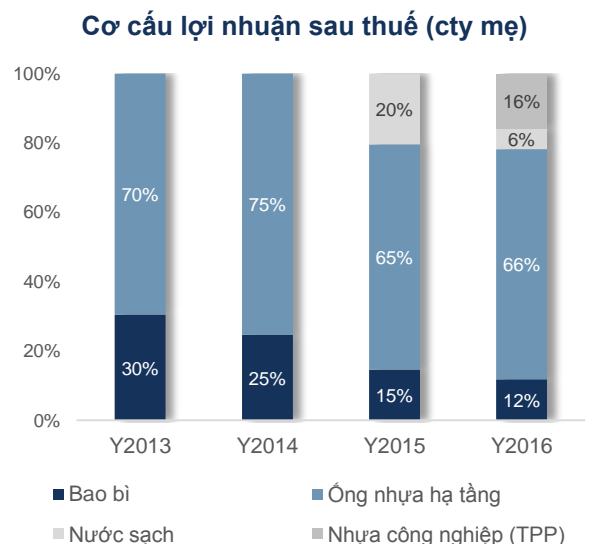
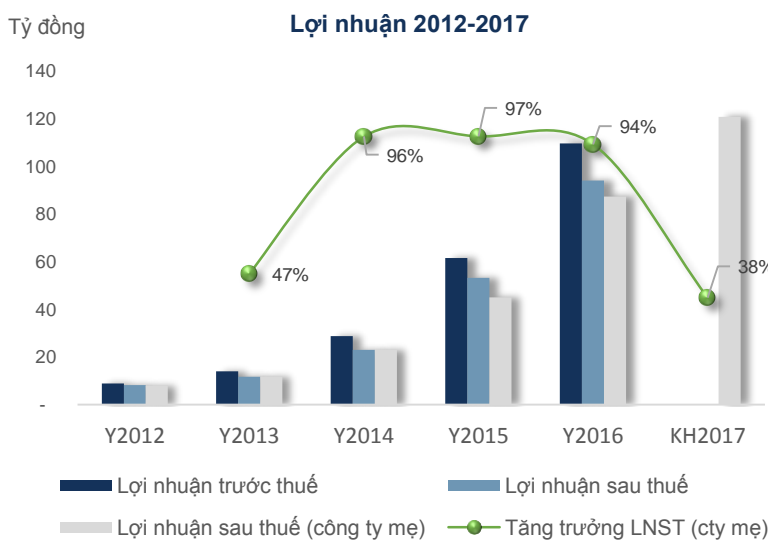


Động lực tăng trưởng doanh thu của DNP sẽ tới từ những ngành kinh doanh mới, được tiến hành đầu tư trong năm 2016 là nước sạch và nhựa công nghiệp cũng như nhựa dân dụng M&E.

Về lợi nhuận

Lợi nhuận của DNP tăng trưởng 92% so với năm 2015 và vượt 15% do với kế hoạch đề ra. Nếu loại trừ phần lợi nhuận từ việc sở hữu TPP, LNST 2016 từ các mảng hoạt động cũ của DNP đạt 72.3 tỷ đồng, vẫn tăng 61% so với cùng kỳ 2015. Theo chia sẻ BLĐ, LNST của DNP trong năm 2016 có đột phá do:

- Ngành nước tiếp tục duy trì mức lợi nhuận ổn định và còn dư địa lớn để tăng trưởng.
- Ngành nhựa (ống nhựa hạ tầng, nhựa công nghiệp): tăng thị phần ở phân khúc khách hàng mục tiêu, danh mục khách hàng tốt, không phát sinh khách hàng mới có nợ xấu.
- Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào sụt giảm do tác động từ việc giá dầu lao dốc đầu năm 2016.



Ống nhựa hạ tầng tiếp tục đóng góp chính trong lợi nhuận ròng của DNP qua các năm, bên cạnh đó, mảng bao bì nhựa giảm dần đóng góp của mình trong tổng cơ cấu lợi nhuận, nhường chỗ cho các mảng hoạt động mới là nước sạch và nhựa công nghiệp (hợp nhất từ Nhựa Tân Phú).

- **Màng bao bì nhựa:** Năm 2016, hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm và nhu cầu tiêu thụ bao bì phục vụ tiêu dùng ổn định tại các thị trường xuất khẩu, màng bao bì nhựa tăng trưởng lợi nhuận ròng gần 60%. Biên LN ròng của màng bao bì nhựa chỉ dao động 2.0-2.5% từ 2013-2015 đã tăng lên 3.5% trong năm 2016, tuy nhiên đây vẫn là mảng có biên lợi nhuận thấp nhất trong các dòng sản phẩm của DNP và doanh nghiệp chưa có kế hoạch cho việc đầu tư thêm vào mảng hoạt động này.
- **Màng ống nhựa hạ tầng:** Năm 2016 chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ trong lợi nhuận của mảng ống nhựa hạ tầng, điều này có được nhờ diễn biến giá nguyên liệu giảm do tác động từ giá dầu thế giới cùng với thị trường bất động sản tăng trưởng mạnh mẽ, trong đó có BĐS hạ tầng. Biên lợi nhuận của ống nhựa hạ tầng duy trì ở mức 5% trong giai đoạn 2013-2015 và tăng lên 10% trong năm 2016. Biên lợi nhuận ròng của mảng này cũng tốt hơn so với bao bì nhựa và nhựa công nghiệp (màng nhựa công nghiệp từ TPP chỉ có biên LN ròng cỡ 2% trong giai đoạn 2013-2015 và tăng lên 4% năm 2016 do hưởng lợi từ giá nguyên liệu bình quân giảm).
- **Màng nước sạch:** lợi nhuận trong năm 2016 của mảng hoạt động này chủ yếu tới từ nhà máy nước Bình Hiệp, với công suất hoạt động đạt 80% thiết kế và biên lợi nhuận ròng ước đạt khoảng 30%. Ngành nước hiện là mảng hoạt động có biên lợi nhuận ròng cao nhất trong các dòng sản phẩm của DNP. Trong năm 2016, lợi nhuận của nhà máy nước Bình Hiệp là đóng góp 10 tỷ vào tổng LNST của công ty mẹ DNP. Bên cạnh đó, sau khi đầu tư vào CTCP Nhà máy nước Đồng Tâm (nắm giữ 52.7%), DNP phải ghi nhận một khoản lỗ ròng khoảng 5 tỷ đồng trong năm 2016, điều này khiến LNST của công ty mẹ DNP từ mảng nước sạch chỉ khoảng 5 tỷ đồng cho năm 2016. Vào thời điểm DNP thực hiện thương vụ nâng sở hữu chi phối, nhà máy Đồng Tâm chỉ cung cấp nước với công suất 20.000 m3/ngày đêm trong khi công suất thiết kế lên đến 90.000 m3/ngày đêm. Công suất này dưới ngưỡng hòa vốn của nhà máy Đồng Tâm.
- **Màng nhựa công nghiệp (hợp nhất từ TPP):** Sau khi sát nhập vào DNP, Nhựa Tân Phú đã thực hiện quá trình tái cơ cấu mạnh mẽ bằng việc thanh lý các khoản đầu tư không hiệu quả (Vinaplast, dự án Việt Lào, TPP miền Trung), dừng hoạt động mảng thương mại hạt nhựa, dồn nguồn lực tập trung sản xuất nhựa công nghiệp và kỹ thuật. Doanh thu của TPP sụt giảm mạnh so với năm 2015 tuy nhiên lợi nhuận được cải thiện đáng kể, biên lợi nhuận ròng tăng từ 2.5% năm 2015 lên 4.2% năm 2016 do những mảng hoạt động kém hiệu quả và tỷ suất sinh lời thấp đã được loại bỏ.

KẾ HOẠCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2017

STT	Chỉ tiêu	Đ/v	KH2017	%TH2016
1	Sản lượng			
1.1	Bao bì	Tấn	9,250	101%
1.2	Ống nhựa hạ tầng	Tấn	11,500	111%
1.3	Ống nhựa dân dụng M&E	Tấn	4,845	
1.4	Nước sạch (*)	M3/ngày	90,000	138%
1.5	Nhựa công nghiệp	Tr. VNĐ	723,000	144%
2	Doanh thu thuần	Tr. VNĐ	2,050,000	141%
2.1	Bao bì	Tr. VNĐ	336,000	109%
2.2	Ống nhựa hạ tầng	Tr. VNĐ	636,200	110%
2.3	Ống nhựa dân dụng M&E	Tr. VNĐ	172,640	
2.4	Nước sạch	Tr. VNĐ	182,160	267%
2.5	Nhựa công nghiệp (TPP)	Tr. VNĐ	723,000	144%
3	Lợi nhuận sau thuế (công ty mẹ)	Tr. VNĐ	120,813	140%

Đánh giá kế hoạch kinh doanh 2017

- **Bao bì xuất khẩu:** Kế hoạch doanh thu bao bì tăng nhẹ 9% dựa trên nền tảng sản lượng duy trì ổn định, tăng hiệu quả sản xuất của nhà máy. DNP hiện chưa có kế hoạch mở rộng đầu tư vào mảng hoạt động này, chỉ duy trì 01 nhà máy sản xuất với công suất thiết kế 13.200 tấn/năm và công suất khai thác đạt 70-80%. Mảng bao bì nhựa của DNP ít chịu ảnh hưởng của giá nguyên liệu đầu vào do kết quả của mô hình hợp tác sản xuất đại trà quy mô lớn giữa nhà DNP (đóng vai trò là nhà sản xuất gốc OEM) và các siêu thị lớn tại châu Âu, khi giá nguyên liệu tăng thì giá bán cũng được điều chỉnh tăng theo. Năm 2017, giá nguyên liệu dự kiến sẽ tăng so với 2016 do tác động từ việc giá dầu phục hồi, điều này giúp tăng doanh thu trong khi biên lợi nhuận được dự báo sẽ biến động không nhiều.
- **Ống nhựa hạ tầng:** Kế hoạch doanh thu tăng trưởng nhẹ 10% theo tăng trưởng chung của ngành và xây dựng thêm thị trường mới. Kế hoạch này của DNP được cho là khả thi khi DNP vẫn duy trì được vị thế số 1 trong mảng ống nhựa hạ tầng cho cấp thoát nước và xử lý nước thải. Việc cấu trúc lại hoạt động bán hàng và chiến lược phát triển lâu dài cùng ngành cung cấp nước sạch, tiêu thụ ống nhựa hạ tầng của DNP sẽ có lợi thế hơn so với các đối thủ cạnh tranh nhờ vị thế đã được tạo dựng trong ngành hạ tầng nước sạch. Bên cạnh đó, DNP có lợi thế cạnh tranh về thi công ống nhựa hạ tầng tại các công trình với hệ thống máy hàn HDPE (DNP hiện có 100 máy hàn ống HDPE và chưa đơn vị nào tại Việt Nam có được hệ thống máy móc thi công quy mô lớn như vậy). DNP sẽ thúc đẩy việc ký kết thỏa thuận hợp tác với các công ty xây dựng hạ tầng lớn trong nước nhằm đảm bảo đầu ra và gia tăng thị phần trong mảng hoạt động này. Bên cạnh đó, việc tự chủ ống nhựa hạ tầng HDPE sẽ góp phần giảm chi phí đầu tư các nhà máy nước của DNP (thường chi phí hệ thống ống và thi công chiếm đến 80% kinh phí đầu tư nhà máy nước), điều này tác động tích cực tới lợi nhuận từ mảng cung cấp nước sạch.
- **Ống nhựa dân dụng M&E:** DNP đặt kế hoạch hoàn thiện đầu tư thiết bị sản xuất, sản phẩm và bán ra thị trường trong Q1/2017, đặt mục tiêu doanh thu năm đầu tiên là 172 tỷ. Ký kết hợp tác với các doanh nghiệp xây dựng dân dụng chính là chiến lược cho mảng sản xuất ống nhựa dân dụng của DNP, đây cũng là xu hướng chung của các doanh nghiệp xây dựng hàng đầu tư HBC, CTD, CII khi tích cực gia tăng mạng lưới liên kết những nhà cung cấp nguyên vật liệu đầu vào, phục vụ cho xây dựng dân dụng, hạ tầng. Hiện tại, cung phụ kiện uPVC, PPR trên thị trường còn khá thiếu hụt vì vậy tình hình tiêu thụ phụ kiện ống nhựa dân dụng (từ nhà máy mới hợp tác giữa DNP và TTP) sẽ khá tích cực.
- **Nước sạch:** DNP đặt kế hoạch sẽ tăng trưởng mạnh thông qua việc tăng sức tiêu thụ của nhà máy nước Đồng Tâm. Trong năm 2017, nhà máy nước Đồng Tâm sẽ gia tăng công suất tiêu thụ theo cam kết giữa DNP và Công ty cấp nước Tiền Giang về việc bao tiêu sản phẩm, tối thiểu 50.00m³/ngày đêm trong giai đoạn 1, tăng gấp đôi công suất cấp nước năm 2016. Đây là sản lượng hòa vốn của nhà máy nước Đồng Tâm nên từ 2017, nhà máy này sẽ cơ bản hòa vốn và có lãi. Nước sạch là ngành thiết yếu, tình trạng khô hạn và xâm nhập mặn tại các tỉnh miền Trung, Tây Nguyên và Nam Bộ khiến nhu cầu nước sạch tại các khu vực này trở nên cấp thiết. Để đi đầu về công nghệ xử lý nước nhiễm mặn và phèn, DNP đã hợp tác với Công ty cấp thoát nước Thừa Thiên Huế - công ty hàng đầu trong nước về công nghệ xử lý nước hiện nay nhằm chuẩn bị tốt nhất về mặt công nghệ xử lý nước. Hiện nay, chỉ 50% người dân Việt Nam được tiếp cận với nước sạch và nhu cầu nước sạch còn rất lớn. Lượng nước sạch cung cấp cho khu vực đô thị tại Việt Nam trung bình 108 lít/người/ngày đêm, thấp hơn rất nhiều so với mức 150 lít/người/ngày đêm của Thái Lan cách đây 4 năm. Nhu cầu nước sạch trong tương lai sẽ mở ra một thị trường tiêu thụ lớn đối với mảng cung cấp nước sạch của DNP và kế hoạch BLĐ đặt ra cho mảng hoạt động này là hoàn toàn khả thi.
- **Nhựa công nghiệp:** Đầu tư máy móc thiết bị và nhà xưởng căn bản hoàn thiện trong năm 2016 và nửa đầu 2017, theo kế hoạch, sẽ mang lại tăng trưởng về doanh thu 44 %. Với việc

tái cấu trúc và đầu tư nâng cấp nhà xưởng đạt tiêu chuẩn y tế GMP, vệ sinh an toàn thực phẩm HACCP và nhập máy móc thiết bị mới từ Đức (Krauss Maffei, Bettenfeil-Cicinnati), Nhật Bản để thay thế máy cũ, TPP đã được những khách hàng lớn ký kết hợp tác, trong đó có các khách hàng mới như Vinamilk, X-men và gia tăng thị phần tại các khách hàng truyền thống (Pinaco, Nestle, P&G, Lavie, Cocacola, Á Mỹ Gia...).

Kế hoạch đầu tư thêm các nhà máy nước

Trong năm 2017, DNP sẽ khởi công thêm 2 nhà máy Bắc Giang và Long An để nâng tổng công suất cung cấp nước lên 240.000 m³/ngày đêm vào năm 2018. Tổng vốn đầu tư cho hai dự án Bắc Giang và Long An là 1.700 tỷ đồng, trong đó 500 tỷ đồng từ vốn chủ sở hữu và 1.200 tỷ từ vốn vay.

Trong năm 2017, DNP sẽ thành lập công ty con là DNP-Water và chuyển mảng kinh doanh nước sạch qua công ty này, sau đó chuyển nhượng 35,0% cho các đối tác chiến lược để thu hút vốn từ 500-1000 tỷ. Việc thoái vốn này sẽ được thực hiện theo một lộ trình nhất định. Theo ban lãnh đạo công ty, các dự án nước sẽ mang lại IRR tối thiểu là 15,0%.

RỦI RO TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DNP

- **Nguyên liệu đầu vào:** giá nguyên liệu nhựa đầu vào có chiều hướng gia tăng trở lại sau khi giá dầu hồi phục (ảnh hưởng tới nguyên liệu HDPE, PP) và giá than tại Trung Quốc tăng trở lại sau những thông báo của chính phủ Trung Quốc về việc đẩy mạnh các hoạt động rà soát sản xuất gây ô nhiễm môi trường (ảnh hưởng tới nguyên liệu PVC).
- **Thị trường đầu ra:** thị trường bất động sản được dự báo sẽ chững lại vào năm 2018-2019, điều này phần nào ảnh hưởng tới việc tiêu thụ ống nhựa hạ tầng cũng như ống nhựa dân dụng.
- **Yếu tố đầu tư ngành nước:** thu nhập bình quân của người dân Việt Nam gia tăng, chúng ta không còn là quốc gia có thu nhập thấp, điều này khiến nguồn vốn ODA dành cho các dự án nước sạch sẽ bị ảnh hưởng, qua đó tác động không tích cực tới ngành nước sạch cũng như hạ tầng nước mà DNP đang đầu tư.
- **Yếu tố cạnh tranh:** ngành ống nhựa dân dụng đang chịu sự cạnh tranh mạnh mẽ. Sức hút từ biên lợi nhuận cao cũng như nhu cầu xây dựng dân dụng gia tăng đã khiến những doanh nghiệp lớn gia nhập thị trường trong năm 2016 như Tân Á Đại Thành tại phía Bắc (đầu tư 100 triệu USD cho nhà máy ống nhựa theo dây chuyền chuẩn châu Âu) và Tập đoàn Hoa Sen với việc đầu tư 03 nhà máy tại cả 3 miền cùng lợi thế hệ thống phân phối rộng khắp. Việc cạnh tranh ngày một gay gắt trong thị trường ống nhựa dân dụng sẽ là thách thức đối với DNP khi chính thức bước chân vào lĩnh vực này từ năm 2017.
- **Nợ vay:** vay nợ ngân hàng của DNP đang gia tăng mạnh (khoảng 1500 tỷ vào cuối năm 2016) sẽ khiến chi phí lãi vay gia tăng, nguyên nhân chính tới từ việc hợp nhất các khoản nợ vay từ các công ty con (nhà máy nước Đồng Tâm vay nợ khoảng 800 tỷ và Nhựa Tân Phú vay nợ khoảng 250 tỷ). Theo chia sẻ từ BLĐ, khoản nợ vay của nhà máy nước Đồng Tâm từ Ngân hàng Phát triển vẫn đang được trả nợ tốt và hiện tại nhà máy đã phát nước với công suất hòa vốn và dòng tiền sinh ra đủ để trả nợ vay.
- **Rủi ro chính sách:** những dự án nước sạch chịu ảnh hưởng lớn từ chính sách đầu tư và hỗ trợ của nhà nước do nước sạch là khu vực được chính phủ kiểm soát và chi phối. Chính sách thay đổi sẽ tác động không nhỏ tới hoạt động sản xuất kinh doanh trong ngành hạ tầng nước của DNP.
- **Rủi ro môi trường:** những ảnh hưởng từ biến đổi khí hậu, môi trường sẽ ảnh hưởng tới nguồn nước và gián tiếp ảnh hưởng tới những nhà máy nước đang được DNP đầu tư. Các

nhà máy nước nếu lựa chọn sai vị trí sẽ chịu tác động rất lớn khi bị khô hạn hoặc xâm nhập mặn.

KẾ HOẠCH TĂNG VỐN TRONG NĂM 2017

Số lượng cổ phiếu đang lưu hành: 30.005.614 cổ phiếu. Trong năm 2017, DNP dự kiến thực hiện tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng, kế hoạch cụ thể như sau:

Kế hoạch tăng vốn điều lệ trong năm 2017

STT	Phương án phát hành	Số lượng cổ phiếu phát hành	Tỷ lệ % trên số lượng cổ phiếu đang lưu hành
1	Phát hành cho cổ đông hiện hữu	19.503.648	64,6%
1.1	<i>Phát hành cổ phiếu trả cổ tức</i>	7.501.403	25,0%
1.2	<i>Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo Phương thức thực hiện quyền</i>	12.002.245	40,0 %
2	Phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ theo chương trình lựa chọn cho người lao động	500.000	1,7%
Tổng cộng		20.003.648	66,7%

Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức năm 2016

- Số lượng cổ phần phát hành: 7.501.403
- Tổng giá trị cổ phần phát hành theo mệnh giá: 75.014.030.000đ
- Nguồn phát hành: Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối
- Tỷ lệ thực hiện quyền: 100:25 (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu được nhận 25 cổ phiếu). Tương ứng với tỷ lệ cổ tức là 25% trên mệnh giá.

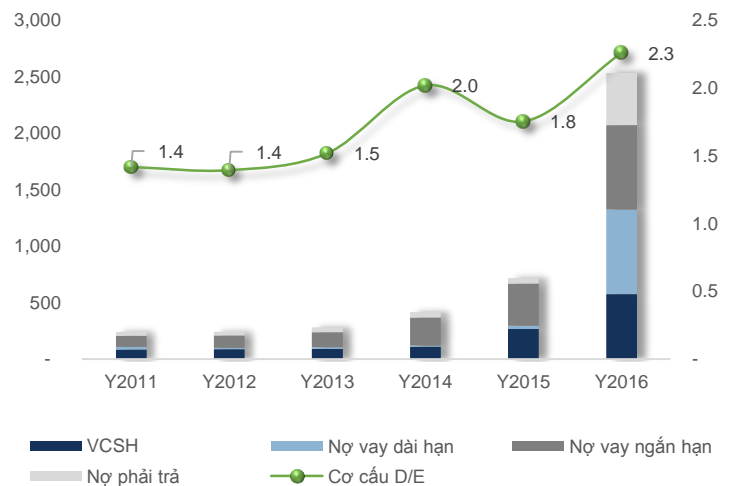
Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu

- Số lượng cổ phần dự kiến phát hành: 12.002.245
- Loại cổ phần phát hành: cổ phần phổ thông
- Tỷ lệ thực hiện quyền: 100:40
- Phương án sử dụng vốn: Bổ sung nhu cầu vốn lưu động của Công ty.
- Giá phát hành: 10.000 đồng/cổ phần

Phát hành cổ phiếu ESOP

- Mục đích phát hành: phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động
- Tỷ lệ phát hành: 1,7% trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm phát hành
- Tổng số lượng cổ phần dự kiến phát hành: 500.000 cổ phần, trong đó 400.000 cổ phiếu phát hành thường cho người lao động từ nguồn vốn chủ sở hữu, 100.000 cổ phiếu chào bán ưu đãi giá 10.000đ/cp.
- Loại cổ phiếu: cổ phiếu phổ thông
- Mệnh giá cổ phiếu: 10.000 đồng/cổ phiếu

Quá trình tăng vốn cổ phần 2012-2017

Cơ cấu vốn


Sau năm 2014, DNP đã tạm dừng việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt và từ năm 2015, DNP tiến hành nâng vốn điều lệ liên tục bằng các đợt chia cổ tức bằng cổ phiếu, thưởng bằng cổ phiếu, phát hành riêng lẻ cho CBNV và đối tác bên ngoài. Trong kế hoạch năm 2017, DNP tiếp tục trả cổ tức bằng cổ phiếu, bên cạnh đó phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu và CNBV với giá ưu đãi. DNP đang bước vào giai đoạn đầu tư mạnh mẽ phục vụ cho tăng trưởng trong tương lai, việc tăng vốn điều lệ thông qua phát hành thêm cũng như trả cổ tức bằng cổ phiếu sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng dòng tiền, phục vụ đầu tư. Bên cạnh đó, việc hoãn chi trả cổ tức bằng tiền cũng như huy động thêm vốn chủ sẽ giúp DNP giảm bớt được gánh nặng nợ vay và giảm bớt việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao trong những năm gần đây.

ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Với động lực từ những mảng kinh doanh mới (nhựa công nghiệp, nhựa dân dụng, nước sạch), DNP được kỳ vọng sẽ có những bước tiến mới trong tăng trưởng doanh thu cũng như cải thiện đáng kể biên lợi nhuận (mảng nhựa dân dụng và nước sạch có biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với các mảng hoạt động trước đây của DNP).

Hiện tại, cổ phiếu DNP đang được giao dịch với PE trailing = 7.3, nhựa vẫn chiếm 94% trong cơ cấu lợi nhuận của DNP và PE chung ngành nhựa khoảng 10-12. Theo kế hoạch tăng vốn điều lệ trong năm 2017, SLCP lưu hành tăng từ 30 triệu lên 50 triệu cổ phiếu. Với giá thị trường tại thời điểm hiện tại là 27.800đ/cp, giá điều chỉnh sau những thay đổi vốn điều lệ là 19.100đ. Với lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ước đạt 120.8 tỷ đồng, SLCP lưu hành bình quân trong năm ước tính 40 triệu CP (việc gia tăng số lượng cổ phiếu lưu hành dự kiến sẽ bắt đầu từ nửa sau năm 2017), EPS forward 2017 ước tính 3.020đ/cp, tương ứng PE forward ở mức 6.3. Đây là mức PE khá hấp dẫn cho một cổ phiếu đầu tư tăng trưởng như DNP.

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 **155 cổ phiếu DNP** và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DNP 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, Tp. Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171

Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.8) 62908686

Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

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

ĐT: (84.511) 3553666

Fax: (84.511) 3553888