

Trung Lập

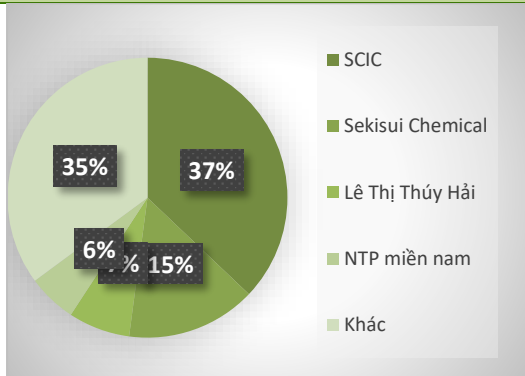
Giá mục tiêu	67,100	VND
Giá đóng cửa	72,000	VND
3/11/2017		

Phạm Văn Tuấn
tuanpham@phs.vn
 (+84-8) 5413 5472

Thông tin cổ phiếu

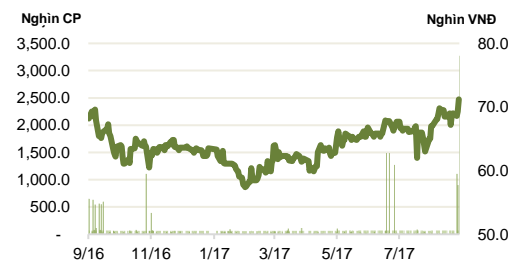
Mã CP	NTP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	892
CP đang lưu hành	89,240,302
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,871
Biên độ 52 tuần (đồng)	57,600 ~ 77,000
KLGD trung bình 3 tháng	434,114
Beta	0.55
Sở hữu nước ngoài	24%
Ngày niêm yết đầu tiên	24/10/2006

Cổ đông lớn



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
NTP	10.3%	18.1%	15.09%
VN-Index	8.2%	17.39%	22.8%



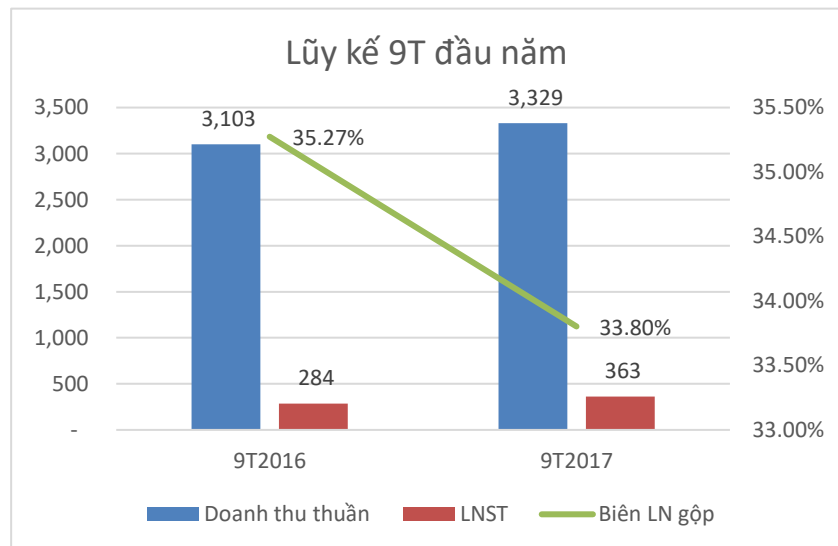
Điểm nhấn từ câu chuyện thoái vốn của SCIC trong tương lai

Kết quả kinh doanh Q3/2017 và dự báo KQKD 2018

Kết thúc Q3, Doanh thu của NTP tốc độ tăng trưởng có dấu hiệu đáng lo ngại. Lũy kế 9 tháng thì NTP ghi nhận 3,329 tỷ đồng lợi nhuận thuần (+7.3% YoY). Nguyên nhân chính cho việc doanh thu tăng trưởng chậm lại có thể được giải thích bởi đối thủ mới gia nhập ngành là HSG đang cố gắng chiếm miếng bánh thị phần. Qua đó kéo theo việc doanh thu của NTP bị ảnh hưởng.

Không những vậy, với việc giá nguyên liệu đầu vào có xu hướng tăng trong giai đoạn hiện nay, việc tăng giá bán không đủ bù đắp cho thị phần bị chiếm lĩnh khiến cho biên lợi nhuận gộp của NTP cũng có chiều hướng đi xuống khi giảm từ mức 9T2016 35.27% xuống còn 33.8% trong 9T2017.

Tuy nhiên, nhờ vào lợi nhuận bất thường từ công ty NTP-Miền Nam giúp cho NTP tiếp tục ghi nhận 363 tỷ LNST (+27.6% YoY). Nếu loại trừ phần thu nhập bất thường này, LNST của NTP trong 9T2017 sẽ không có sự đột biến và tiếp tục đi ngang trong năm nay so với cùng kỳ.



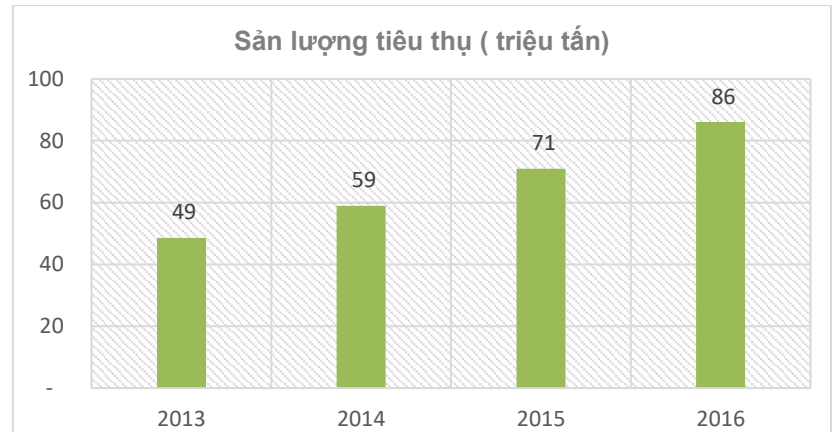
(Nguồn: NTP, PHS tổng hợp)

Với tình hình kém khả quan trong năm nay, chúng tôi cho rằng NTP sẽ đối mặt với khó khăn và có thể sẽ chỉ ghi nhận 4,615 tỷ đồng doanh thu thuần (+6% YoY), chủ yếu là nhờ vào việc tăng giá bán sản phẩm. Lợi nhuận sau thuế có thể sẽ đạt 471 tỷ đồng (+18.6%), tăng trưởng chủ yếu dựa vào phần thu nhập bất thường từ việc ghi nhận phần vốn thặng dư tại NTP miền nam.

Đối với KQKD năm 2018, chúng tôi kỳ vọng NTP sẽ có chuyển biến tích cực hơn nhờ vào việc mở rộng thị trường ra phía Nam với sự hỗ trợ từ đối tác Nhật Bản Sekisui, qua đó doanh thu của NTP có thể đạt 5,381 tỷ đồng (+16.6% YoY), LNST ước đạt 433 tỷ đồng (-8% YoY – chưa loại trừ phần thu nhập bất thường của 2017)

Triển vọng doanh nghiệp

Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng của ngành nhựa xây dựng rơi vào khoảng 15-20%/năm sẽ là động lực hấp dẫn thúc đẩy sự tăng trưởng của các doanh nghiệp nhựa. Với thị phần khu vực phía Bắc rơi vào khoảng 70-80% và 29% tính chung cả nước, sản lượng tiêu thụ của NTP không ngừng gia tăng qua các năm.



(Nguồn: NTP, PHS tổng hợp)

Tham vọng đẩy mạnh mở rộng thị trường ra phía Nam sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của NTP trong những năm sắp tới. Thị trường miền Nam với 2/3 tổng nhu cầu nhựa của toàn quốc là thị trường đầy màu mỡ để NTP tiếp tục mở rộng mạng lưới của mình. Thông qua công ty liên kết NTP- miền Nam với đối tác Nhật là Sekisui, NTP được kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng được thị phần của mình. Đợt tăng vốn tại NTP – Miền Nam vừa qua cho thấy rõ được tham vọng này của NTP.

Mặc dù vẫn đang đứng đầu thị phần miền Bắc, NTP vẫn tiếp tục đẩy mạnh quy mô sản xuất, bằng việc mở rộng nhà máy sang địa chỉ mới tại Hải Phòng với tổng quy mô gấp 4 lần nhà máy cũ.

Ưu đãi về thuế giúp NTP tiếp giảm chi phí. Hiện tại nhà máy tại Nghệ An đã đi vào hoạt động và đang trong thời kỳ ưu đãi thuế với mức thuế suất ưu đãi là 7.5% trong 4 năm tới. Qua đó thì thuế suất thực tế NTP đang chịu chỉ rơi ở mức 11%.

Câu chuyện nói room được tái khởi động khi cuối tháng 11 này sẽ là ĐHCĐ bất thường của NTP với nội dung chính là việc nói room ngoại lên 100% nhằm tìm đối tác chiến lược ngoại có đủ tiềm lực về cả công nghệ lẫn vốn. Trong đó ứng viên nổi bật nhất vẫn là đối tác Nhật Bản Sekisui khi trước đó, nhóm này đã mua 15% vốn của NTP khi Nawaplastic của Thái có động thái thoái vốn.

Việc thoái vốn của SCIC cũng là sự kiện đáng quan tâm nhất của NTP trong ngắn hạn khi kỳ hạn cho việc thoái vốn đang đến gần. Đây cũng có thể tạo nên động lực đi lên trong ngắn hạn của NTP, đồng thời việc thoái vốn có thể phần nào cải thiện thanh khoản cho cổ phiếu NTP – khi đây là rủi ro đáng kể của NTP so với cổ phiếu BMP.

Rủi ro

Ngành nhựa với rào cản kỹ thuật thấp cùng tiềm năng phát triển đầy khả quan là miếng bánh hấp dẫn đối với các doanh nghiệp mới muốn chen chân vào. Điển hình nhất là sự gia nhập ngành của HSG và các doanh nghiệp Thái khiến sự cạnh tranh ngày một gay gắt

Nguyên liệu của NTP hầu hết đều phải nhập khẩu. Do đó áp lực về việc tự chủ nguồn nguyên liệu cũng như lỗ tí giá sẽ là vấn đề nan giải đối với lãnh đạo DN khi công ty luôn có chính sách trữ hàng tồn kho với giá trị lớn.

Thanh khoản của NTP duy trì ở mức khá thấp khiến cho phần nào giá trị của doanh nghiệp chưa phản ánh đúng với thị trường, qua đó phần nào tạo nên rủi ro đối với nhà đầu tư.

Định giá và quan điểm đầu tư

Với phương pháp chiết khấu dòng tiền cho vốn chủ sở hữu FCFE, sau khi đã trích lập cho quỹ đầu tư phát triển và chi trả cổ tức, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với cổ phiếu NTP là 55,057VNĐ/cp.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
FCFF	447,238	493,531	549,208	478,156	444,106
Lãi Vay Sau thuế	52,165	54,985	51,107	41,830	49,744
Vay nợ ròng	109,035	-174,236	-240,084	-116,236	70,201
FCFE	504,108	264,310	258,017	320,090	464,563
suất chiết khấu	13.06%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.88	0.78	0.69	0.61	0.54
PV CF	445,892	206,788	178,552	195,928	251,521
PV Giá trị cuối cùng	2,576,205				
Giá trị vốn chủ	3,854,885				
Nợ	1,168,361				
Tiền mặt	-109,950				
Giá trị DN	4,913,296				
CP lưu hành	89,240,760				
Giá mỗi cổ phiếu(vnđ)	55,057				

(Nguồn : PHS dự phóng)

Với LNST năm 2017 có thể đạt 471 tỷ đồng, EPS forward 2017 của NTP được dự phóng tương đương với mức 5,285 VNĐ/Cp. Với P/E kỳ vọng là 15x , giá của cổ phiếu NTP được xác định là 79,200 VNĐ.



(nguồn : Stox Plus)

Kết hợp 2 phương pháp định giá với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi cho rằng mức giá phù hợp đối với cổ phiếu NTP là 67,100VNĐ/cp. Khuyến nghị : Trung lập đối với cổ phiếu NTP.

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
FCFE	55,057	50%
P/E	79,200	50%
Tổng	67,100	

(Nguồn: PHS dự phóng)

Sơ lược về công ty

Công ty CP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền phong, được thành lập từ năm 1960 với quy mô gồm 04 nhà xưởng chính: Phân xưởng cơ khí, phân xưởng nhựa trong (polystyrol) và phân xưởng bóng bàn, đồ chơi. Ngày 19/5/1960, Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền phong chính thức khánh thành đi vào hoạt động với nhiệm vụ chủ yếu: Chuyên sản xuất các mặt hàng phục vụ thiếu niên nhi đồng. Với ý nghĩa lịch sử thiêng liêng đó, 50 năm qua, tập thể CBCNV Công ty đã từng bước nỗ lực hết mình, phát huy tinh thần chủ động, sáng tạo, dám nghĩ dám làm, đưa Công ty từng bước phát triển vững mạnh đảm bảo hoàn thành xuất sắc các nhiệm vụ mà Đảng, Nhà nước và nhân dân giao phó..

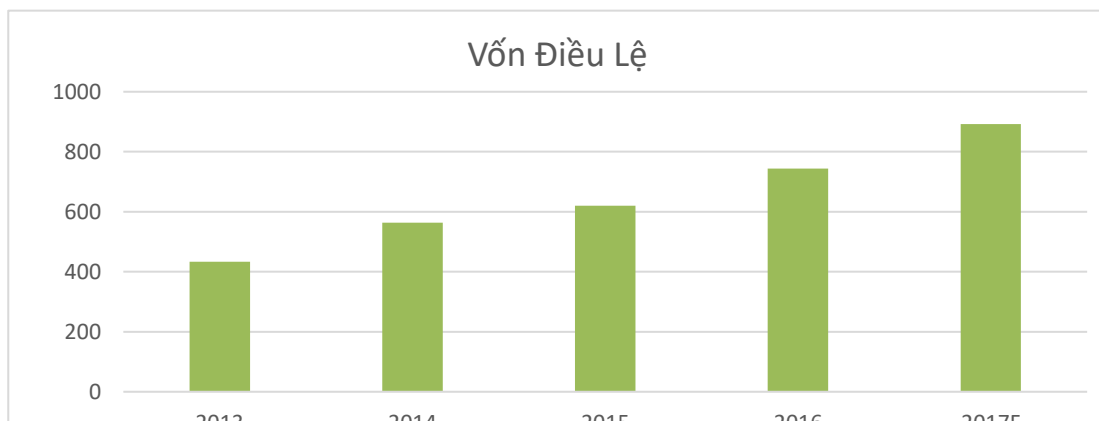
Trải qua nhiều thăng trầm, ngày 29/4/1993 với Quyết định số 386/CN/CTLD của Bộ Công Nghiệp Nhẹ (nay là Bộ Công Thương), nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong được đổi tên thành Công ty Nhựa Thiếu niên Tiền phong. Theo đó Công ty Nhựa Thiếu niên Tiền phong trở thành một doanh nghiệp Nhà nước, sản xuất các sản phẩm từ chất dẻo. Với mô hình tổ chức mới, chủ động đáp ứng nhu cầu của thị trường.

Công ty đã mạnh dạn chuyển đổi mặt hàng truyền thống từng nổi tiếng một thời nhưng hiệu quả thấp để chuyên hẳn sang sản xuất ống nhựa PVC, PEHD... Từ những bước đi đúng đắn, vững chắc, sản phẩm của Công ty đã và đang chiếm lĩnh thị trường bằng uy tín và chất lượng cũng như tính cạnh tranh về giá bán. Đến ngày 17/8/2004, Công ty Nhựa Thiếu niên Tiền Phong đã được chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần bằng quyết định số 80/2004/QĐ-BCN của bộ Công nghiệp. Đánh dấu một bước phát triển mới của công ty.



Công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước – sản phẩm có mặt trên 1.000 cửa hàng thuộc hệ thống phân phối của công ty và hơn 90% cửa hàng kinh doanh ống nhựa trên toàn quốc.

Quá trình tăng vốn của công ty



(Nguồn: NTP, PHS dự phóng)

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần	2,998	3,556	4,354	4,615
Giá vốn hàng bán	2,072	2,290	2,784	3,000
Lợi nhuận gộp	926	1,266	1,570	1,615
Chi phí bán hàng	414	681	878	969
Chi phí QLDN	113	152	193	200
Lợi nhuận từ HĐKD	399	433	499	446
Lợi nhuận tài chính	3	2	2	55
Chi phí lãi vay	36.1	49.2	54.8	58.7
Lợi nhuận trước thuế	382	412	447	530
Lợi nhuận sau thuế	325	366	398	472
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	325	366	398	472
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,416	1,807	1,924	2,054
Tiền và tương đương tiền	50	240	110	277
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	668	841	1,100	940
Hàng tồn kho	704	747	722	839
Tài sản ngắn hạn khác	14	2	17	18
Tài Sản Dài Hạn	1,164	1,445	1,495	1,785
Phải thu dài hạn	1	1	1	-
Tài sản cố định	861	1,050	1,115	1,182
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	149	174	215	340
Đầu tư tài chính dài hạn	117	134	146	244
Tài sản dài hạn khác	38	87	19	21
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	2,580	3,252	3,419	3,839
Nợ phải trả	1,114	1,532	1,586	1,758
Nợ ngắn hạn	1,091	1,454	1,399	1,388
Nợ dài hạn	23	79	187	369
Vốn chủ sở hữu	1,466	1,719	1,833	2,081
Vốn điều lệ	563	620	744	892
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,580	3,252	3,419	3,839

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-125	345	435	720
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-287	-347	-326	-524
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	432	192	-240	-126
Tiền trong kỳ	20	190	-130	167
Tiền mặt đầu năm	29	50	240	110
Tiền mặt cuối năm	50	240	110	277
Định giá	2014	2015	2016	2017F
EPS (VND)	5,769	5,908	5,346	5,285
BVPS (VND)	26,019	27,741	24,645	23,323
P/E				8
P/B				2
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017F
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	0.55	0.56	0.56	0.66
TS dài hạn/Tổng TS	0.45	0.44	0.44	0.34
Tổng Nợ/VCSH	0.59	0.66	0.64	0.15
Tổng Nợ/Tổng TS	0.33	0.35	0.34	0.11
Chỉ số chi trả lãi vay	11.05	8.80	9.10	46.64
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.30	1.24	1.38	2.61
Thanh khoản nhanh	0.65	0.73	0.86	1.93
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	96.60	115.56	96.28	102.07
Số ngày thu tiền	69.28	77.43	81.36	74.32
Số ngày phải trả	15.53	15.88	15.15	15.34
Vòng quay TS ngắn hạn	2.61	2.21	2.33	1.78
Vòng quay TS cố định	3.14	3.29	3.79	4.16
Vòng quay tổng TS	1.37	1.22	1.31	1.25
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	31%	36%	36%	35%
Tỷ suất LN HĐKD	13%	12%	10%	11%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11%	10%	9%	10%
ROA	15%	13%	12%	13%
ROE	24%	23%	22%	24%

(Nguồn: NTP, PHS dự phóng)

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) =cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) =bằng thị trường nội địa với tỷ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) =thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801