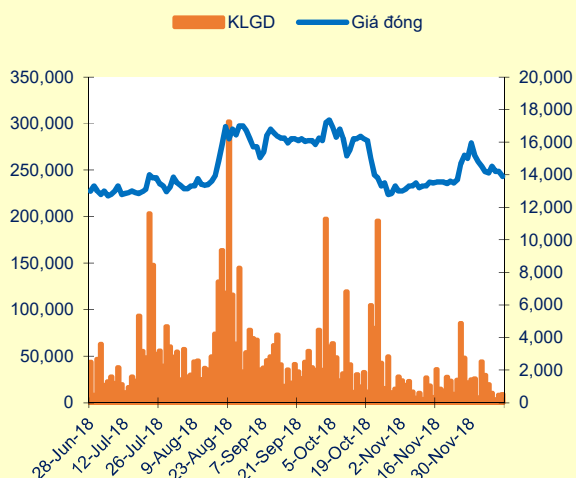


THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	PLP		
Ngày niêm yết	21/8/2017		
Giá giao dịch (VND)	13.900		
Giá cao nhất 52 tuần qua	27.300		
Lượng CP đang lưu hành (trCP)	15,0		
Free-float (trCP)	7,5		
Vốn hóa (tỷ VND)	219,75		
KLGD Trung bình 10 ngày (CP)	18.053		
Beta	0,12		
Chỉ số trượt 12T	PLP	Ngành	VN-Index
P/E (lần)	3,89	6,18	16,65
P/B (lần)	0,91	0,96	4,40
EV/EBITDA (lần)	5,44	14,77	19,63
Nợ vay/VCSH (lần)	1,10	0,38	0,64
Biên LN ròng (%)	12,54	18,67	17,16
ROE (%)	25,12	7,72	19,30
ROA (%)	11,71	4,65	8,53

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SHS, FiinPro

Giới thiệu:

- ❖ CTCP Sản xuất và Công nghệ Nhựa Pha Lê, tiền thân là CTCP Khoáng sản Pha Lê, được thành lập năm 2008, chủ yếu khai thác đá CaCO3. Từ năm 2016, Pha Lê đã đầu tư mở rộng, sản xuất chế biến sản phẩm hạt nhựa CaCO3 Filler Masterbatch với công suất thiết kế 52.400 tấn/năm. Vốn điều lệ hiện tại của PLP là 150 tỷ đồng.
- ❖ Tính đến thời điểm cuối Q3/2018, PLP có tổng tài sản đạt 552,45 tỷ đồng, 33 tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi kì hạn; tổng nợ vay ở mức 264,3 tỷ đồng và VCSH đạt 241,0 tỷ đồng.

Phòng phân tích SHS đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu của PLP với giá mục tiêu 19.100 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá 37,4% trong 12 tháng tới với những luận điểm chính như sau:

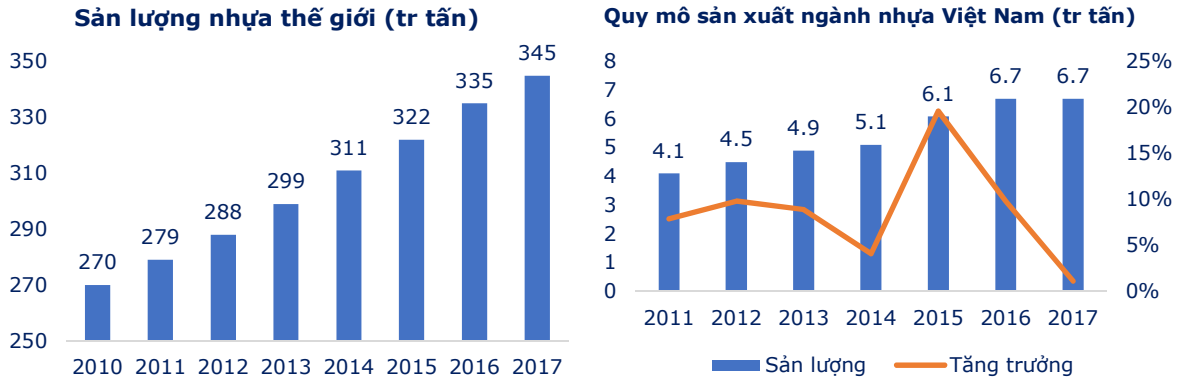
- ❖ **Kết quả hoạt động kinh doanh 9T/2018**, doanh thu và LNST tăng lần lượt 59,4% và 3,68% so với cùng kỳ lên các mức 352,42 tỷ đồng và 39,9 tỷ đồng.
- ❖ **Kì vọng tăng trưởng 2019 đến từ 2 dây chuyền mới.** Dự kiến hai dây chuyền Filler masterbatch mới sẽ đi vào hoạt động ổn định từ đầu năm 2019, qua đó gia tăng công suất sản xuất hạt nhựa Filler hiện tại từ mức 3.500 tấn/tháng lên hơn 6.125 tấn/tháng, đồng thời giá bán sản phẩm mới cũng cao hơn nhờ chất lượng sản phẩm tốt hơn.
- ❖ **Lợi thế về vùng nguyên liệu và logistic.** Sở hữu mỏ đá CaCO3 chất lượng cao giúp PLP chủ động trong việc đảm bảo chất lượng và giá thành nguyên liệu đầu vào. Đồng thời, vị trí đặt nhà máy khai thác và sản xuất thuận lợi cũng giúp PLP tiết kiệm tối đa chi phí vận chuyển nguyên liệu và thành phẩm.
- ❖ **Năm 2018**, SHS ước tính doanh thu và LNST của PLP đạt lần lượt 482,41 tỷ đồng (+53,6% theo năm) và 54,83 tỷ đồng (+6,0% theo năm) do ảnh hưởng từ việc tiêu thụ vẫn tăng trưởng tốt nhưng giá dầu tăng khiến NVL chính là giá hạt nhựa nguyên sinh tăng dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm so với năm ngoái.
- ❖ **Năm 2019**, SHS dự báo doanh thu thuần đạt 711,88 tỷ đồng (tăng 47,6% theo năm) và LNST đạt 67,29 tỷ đồng (tăng 22,7% theo năm). EPS điều chỉnh năm 2019 dự báo đạt 2.136 VND/cổ phiếu, do yếu tố pha loãng.
- ❖ **Cổ phiếu PLP đang giao dịch ở mức P/E và EV/EBITDA dự phóng 2018** lần lượt là 5,92x và 6,25x, tương đối hấp dẫn so với P/E và EV/EBITDA trượt trung bình của ngành Nhựa là 6,18x và 14,77x và trung bình của thị trường Việt Nam là 16,65x và 19,63x.
- ❖ **Rủi ro đầu tư:** bao gồm rủi ro về lịch sử hoạt động ngắn (khoảng hơn 2 năm trong lĩnh vực filler masterbatch) và quy mô còn nhỏ; rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào; rủi ro thanh khoản; rủi ro pha loãng; rủi ro phát hành; và rủi ro cạnh tranh ngày một gia tăng.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG

Tổng quan ngành nhựa Thế giới và Việt Nam

Ngành nhựa là một trong những ngành tăng trưởng ổn định của thế giới, trung bình 9% trong vòng 50 năm qua. Năm 2016, sản lượng sản xuất trên thế giới đạt 335 triệu tấn tăng 4,03% so với năm 2015, trong đó sản lượng sản xuất nhựa nguyên liệu là 280 triệu tấn. Trung Quốc, Châu Âu và Bắc Mỹ là những thị trường sản xuất nhựa nhiều nhất thế giới, chiếm 66% tổng sản lượng năm 2016. Đây cũng là những thị trường có mức nhập khẩu hạt nhựa lớn nhất, chiếm hơn 50% nhu cầu nhựa nguyên liệu toàn thế giới.

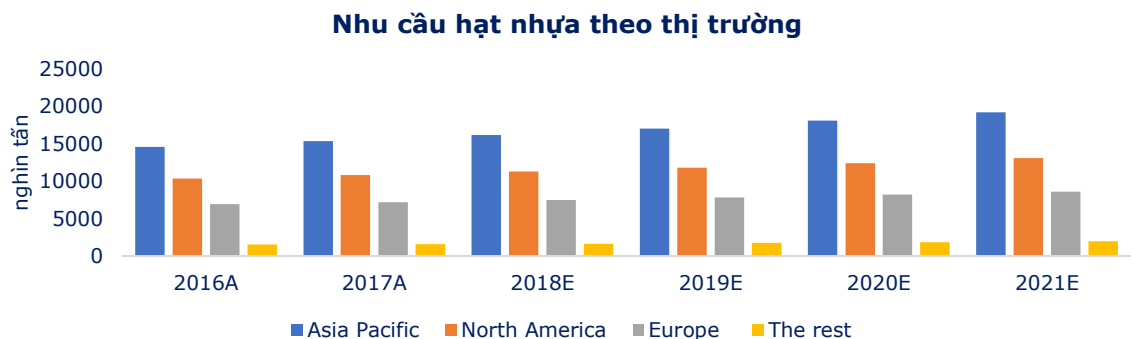


Nguồn: Plastic Europe, VPA

Tại Việt Nam, công nghiệp Nhựa là một ngành còn khá non trẻ so với các ngành công nghiệp lâu đời khác như cơ khí, điện tử, hóa chất, dệt may...nhưng đã có sự phát triển mạnh mẽ trong những năm gần đây. Giai đoạn 2009-2017, ngành nhựa đã liên tục tăng trưởng với CAGR đạt 9,6%. Điều này xuất phát từ thị trường tiêu thụ rộng lớn, các sản phẩm nhựa được sử dụng rộng rãi trong tất cả các lĩnh vực như thực phẩm, xây dựng, viễn thông...

Xu hướng phát triển của thị trường Filler

Theo báo cáo về thị trường hạt nhựa phụ gia thế giới của Technavio, mức tiêu thụ hạt nhựa phụ gia trên toàn thế giới đạt khoảng 33 triệu tấn năm 2016. Các quốc gia Châu Á Thái Bình Dương (Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, khu vực Đông Nam Á, ...) là thị trường có mức nhập khẩu hạt nhựa nguyên liệu nhiều nhất thế giới, chiếm 43% nhu cầu nhựa nguyên liệu toàn thế giới, tiếp theo đó là thị trường Bắc Mỹ (31%) và Châu Âu (20,75%).



Nguồn: Technavio

Các thị trường còn lại chỉ chiếm 4,6% tổng nhu cầu. Doanh thu hạt phụ gia của thế giới năm 2017 ước đạt 10,5 tỷ USD, và dự kiến sẽ tăng lên 13,41 tỷ USD vào năm 2022, với tốc độ tăng trưởng bình quân là 5,1%/năm.

Các nước châu Á Thái Bình Dương, như Trung Quốc, Ấn Độ, Đài Loan, Indonesia và Hàn Quốc sẽ tiếp tục là những nước hàng đầu về tiêu thụ hạt nhựa phụ gia tại khu vực, với mức tăng trưởng bình quân về nhu cầu hạt nhựa đạt mức 5,67%/năm, cao hơn mức bình quân thế giới. Các thị trường khác như Bắc Mỹ và Châu Âu được dự báo tăng trưởng hơn, chỉ đạt tốc độ 4,74% và 4,45% trong giai đoạn 2016-2021 do các doanh nghiệp phát triển ở những thị trường này đang có xu hướng dịch chuyển nhà máy sản xuất sang những nước đang phát triển (chủ yếu nằm ở Châu Á). Các thị trường còn lại của thế giới bao gồm Trung Đông, Nam Mỹ và Châu Phi tuy tốc độ tăng trưởng được dự báo cao hơn mức bình quân, khoảng ở mức 5,23%/năm, nhưng quy mô thị trường nhỏ hơn, chỉ khoảng 1,5 triệu tấn trong năm 2016.

Tại Việt Nam, tính đến năm 2016, mỗi năm ngành nhựa Việt Nam có nhu cầu khoảng 5 triệu tấn nguyên liệu nhựa và hàng trăm loại phụ gia, trong khi nguồn sản xuất trong nước chỉ cung cấp được khoảng 900,000 tấn nguyên liệu/năm (~20%), còn lại phải nhập khẩu. Việt Nam là nước có lợi thế số một trong việc sản xuất Filler Masterbatch do sở hữu nguồn tài nguyên đá vôi lớn ở miền Bắc và miền Trung (là nguyên liệu chính trong hoạt động sản xuất hạt nhựa phụ gia Filler Masterbatch). Tuy nhiên, tổng sản lượng sản xuất trong nước chưa đến 1 triệu tấn/năm, còn rất nhỏ so với nhu cầu 33 triệu tấn của thế giới, do đó, các doanh nghiệp Việt Nam còn rất nhiều dư địa để cung ứng cho thị trường. Mặc dù tổng sản lượng trong nước còn nhỏ so với hai thị trường sản xuất lớn là Trung Quốc và Ấn Độ, Việt Nam lại có lợi thế hơn do: (1) Việt Nam sở hữu vùng nguyên liệu đá chất lượng tốt hơn và ổn định hơn; (2) Chi phí nhân công rẻ hơn; (3) Chi phí vận chuyển rẻ hơn, vận chuyển từ nội địa Việt Nam sang cảng biển Trung Quốc chỉ mất \$5/tấn so với \$15/tấn của Trung Quốc. Đối với thị trường Ấn Độ, Việt Nam có chi phí vận chuyển tương đương nhưng lại có lợi thế về vùng nguyên liệu tốt hơn.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

Công ty Cổ phần Sản xuất và Công nghệ Nhựa Pha Lê tiền thân là Công ty Cổ phần Khoáng sản Pha Lê, được thành lập vào năm 2008. Ban đầu là một nhà máy khai khoáng nhỏ, chủ yếu khai thác đá CaCO₃ ở dạng nguyên liệu trực tiếp từ mỏ đá tại Thung Hưng, Nghệ An, đến nay PLP đã là một trong những doanh nghiệp đầu tiên tại Việt Nam có mô hình kinh doanh toàn diện khép kín theo quy trình sản xuất từ khai thác mỏ đến tạo ra sản phẩm hoàn thiện.

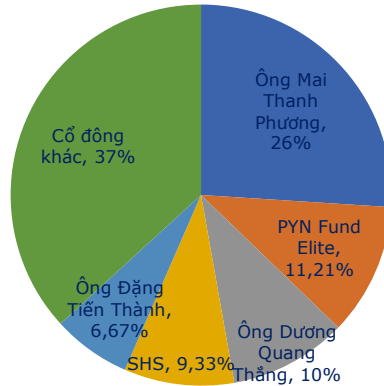
PLP đang sở hữu 5 mỏ khoáng sản – 2 mỏ đá Granite tại Ninh Thuận, 3 mỏ đá cẩm thạch trắng tại Nghệ An và đặc biệt là mỏ đá CaCO₃ tại núi Thung Hưng, Quy Hợp có tổng diện tích trên 10 ha được đánh giá là một trong những nguồn đá cẩm thạch có chất lượng tốt nhất trên thế giới xét về độ sáng và độ trắng với trữ lượng dồi dào lên tới 5.000.000m³.

Năm 2016, PLP hoàn thành lắp đặt và đi vào vận hành 04 dây chuyền sản xuất hạt nhựa phụ gia CaCO₃ Filler Masterbatch. Trong giai đoạn 2016-2017, công ty tăng vốn điều lệ từ 100 tỷ đồng lên 150 tỷ đồng, nâng công suất từ 26.400 tấn/năm lên 52.800 tấn/năm. Năm 2018, PLP dự kiến tăng vốn điều lệ lên 315 tỷ đồng để đầu tư và nâng cấp dây chuyền sản xuất filler masterbatch lên 95.000 tấn/năm.

Sản phẩm chính của Công ty là các sản phẩm từ bột đá và đá vôi (nhà máy tại Nghệ An), và các sản phẩm chất độn phụ gia ngành nhựa Filler Masterbatch (nhà máy tại Hải Phòng).

Cơ cấu cổ đông

Công ty hiện có 15.000.000 cổ phiếu niêm yết, trong đó Ban lãnh đạo và những người liên quan sở hữu 42%, cổ đông tổ chức bên ngoài nắm giữ 31%, và 37% còn lại là cổ đông khác.



Nguồn: PLP

LỢI THẾ VÀ NĂNG LỰC SẢN XUẤT CỦA PLP

Sản phẩm của PLP

Chất độn phụ gia Filler Masterbatch: là sản phẩm phụ gia được sử dụng rộng rãi trong sản xuất các sản phẩm nhựa. Bột đá CaCO3 là nguyên liệu chính trong việc sản xuất hạt FillerMasterbatch, chiếm khoảng 70% - 85% về khối lượng cấu thành, hạt nhựa nguyên sinh chiếm khoảng 10% - 15%, còn lại là các phụ gia khác. Tuy chỉ chiếm một phần nhỏ khối lượng, nhưng hạt nhựa nguyên sinh lại chiếm đến 55%-60% giá vốn hạt nhựa thành phẩm.



Nguồn: PLP

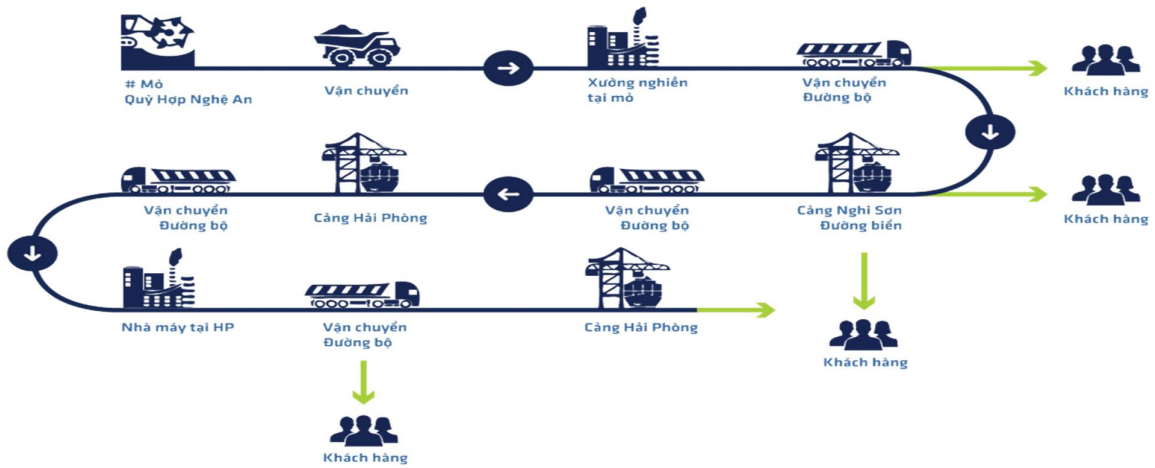
Bột đá CaCO3: là nguyên liệu để sản xuất Filler Masterbatch, ngoài ra được sử dụng cho nhiều ngành công nghiệp khác nhau, điển hình như sản xuất giấy, sơn, và nhựa...



Nguồn: PLP

Đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh

Hoạt động sản xuất kinh doanh hiện nay của PLP theo chuỗi giá trị khép kín từ khâu khai thác – chế biến, sản xuất các sản phẩm bột đá, filler masterbatch như sau:



Nguồn: PLP

PLP đang sở hữu và khai thác mỏ đá CaCO3 có diện tích 10ha tại Thung Hung, Nghệ An. Đây là mỏ đá được đánh giá cao, có độ trắng trên 97%, có trữ lượng khoảng 5 triệu m³ và sản lượng khai thác khoảng 200.000 tấn/năm. Việc chủ động được nguồn nguyên liệu bột đá CaCO3 chất lượng cao giúp PLP tạo được lợi thế cạnh tranh trên thị trường, đồng thời giúp PLP quản lý được chất lượng sản phẩm ngay từ khâu nguyên liệu, đảm bảo chất lượng sản phẩm đồng đều và ổn định.

Vị trí cũng là lợi thế cạnh tranh lớn của PLP, việc đặt nhà máy tại Hải Phòng (cách cảng Hải Phòng 2km và sát đường cao tốc Hà Nội – Hải Phòng) tạo điều kiện thuận lợi cho việc vận chuyển hàng hóa từ nhà máy tới cảng, giúp giảm tối đa chi phí và thời gian.

Công nghệ sản xuất: Do filler masterbatch yêu cầu đặc tính lý hóa rất cao để đảm bảo chất lượng sản phẩm, do vậy ngoại trừ các thiết bị của Việt Nam và Trung Quốc xử lý cho các khâu cơ bản, đa số các thiết bị phức tạp đều có xuất xứ từ Nhật Bản và Châu Âu.

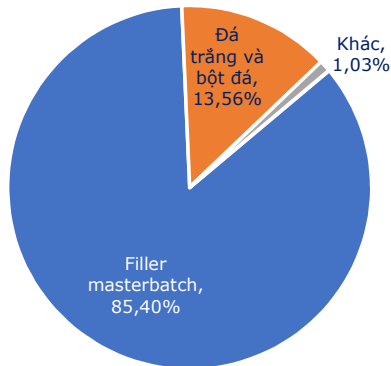
PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Doanh thu tăng trưởng mạnh

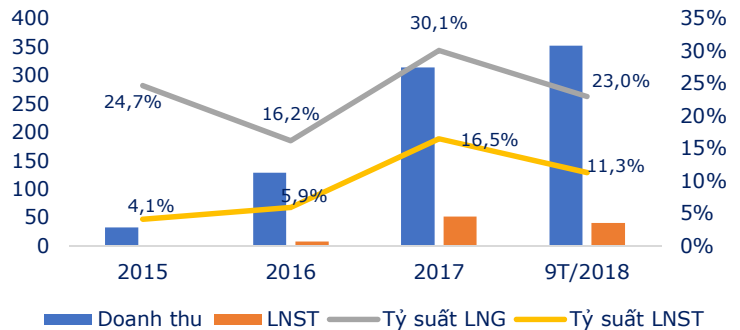
Hoạt động kinh doanh chính của Công ty trong những năm qua được chuyển dịch từ khai thác và bán nguyên liệu thô là đá CaCO3 sang sản xuất hạt nhựa Filler Masterbatch. Hạt nhựa Filler Masterbatch có giá bán cao gấp 6 lần giá sản phẩm bột đá và thậm chí cao gấp

20 lần sản phẩm đá CaCO₃ truyền thống, nhờ đó mang lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn cho Công ty. Các hoạt động khác mang lại doanh thu không đáng kể.

Cơ cấu doanh thu 2017



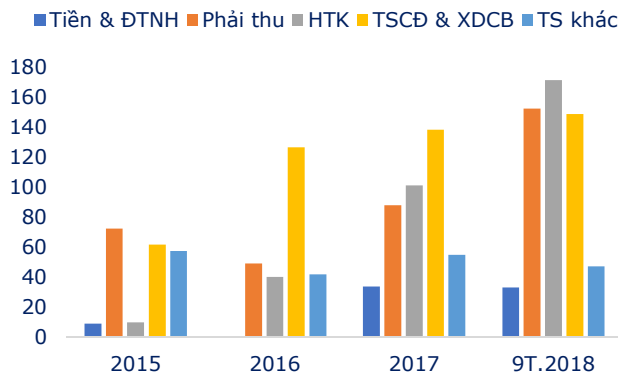
Kết quả hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)



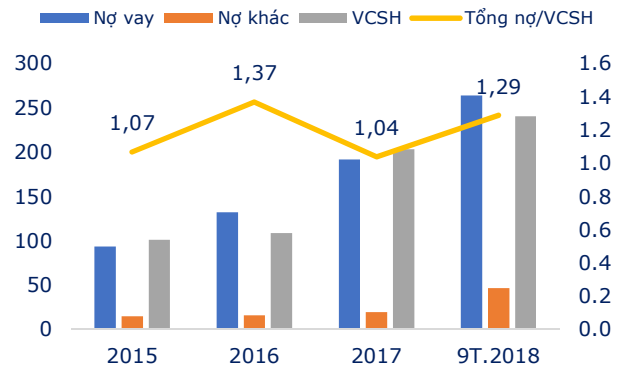
Nguồn: PLP

Tuy dây chuyền sản xuất filler masterbatch đi vào hoạt động từ quý 4 năm 2016, sản phẩm filler đã giúp Nhựa Pha Lê đạt 128 tỷ đồng tổng doanh thu cả năm, tăng gần gấp 4 lần so với năm 2015. Lợi nhuận sau thuế năm 2016 cũng tăng mạnh, đạt 7,6 tỷ đồng. Doanh thu và LNST của năm 2017 của PLP tăng lần lượt 148,2% và 558,6% so với năm 2016 nhờ nhà máy phụ gia mới hoạt động cả năm. Sản phẩm filler masterbatch luôn chiếm trên 85% trong cơ cấu tổng doanh thu. Khả năng sinh lời của PLP, tuy nhiên, lại biến động tương đối mạnh do ảnh hưởng từ giá dầu mỏ thế giới lên giá hạt nhựa nguyên sinh đầu vào mà Công ty phải nhập khẩu, trong khi mức độ tăng giá bán ra chưa chắc đã theo kịp vì yếu tố cạnh tranh.

Cơ cấu tài sản (tỷ đồng)



Cơ cấu nguồn vốn (tỷ đồng)



Nguồn: PLP

Tại thời điểm 30/09/2018, giá trị tổng tài sản đạt 552 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu ở mức 241 tỷ đồng, lần lượt tăng 33% và 18,4% so với cuối năm 2017, nguyên nhân do PLP đang trong quá trình đầu tư dây chuyền sản xuất mới và mua sắm máy móc thiết bị, mở rộng sản xuất. Nợ vay qua đó cũng tăng đáng kể để huy động vốn thực hiện các dự án, điển hình năm 2016 và 2018 nợ vay lần lượt ở mức 1,37 và 1,29 lần VCSH. Chi phí lãi vay vẫn là khoản chi phí đáng kể làm sụt giảm lợi nhuận hoạt động của PLP.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu quý 3/2018 đạt 109,34 tỷ đồng (+43,2% cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế đạt 8,86 tỷ đồng (giảm 36,1% cùng kỳ). Lũy kế 9 tháng, Pha Lê đạt 352,4 tỷ đồng (+59,4%

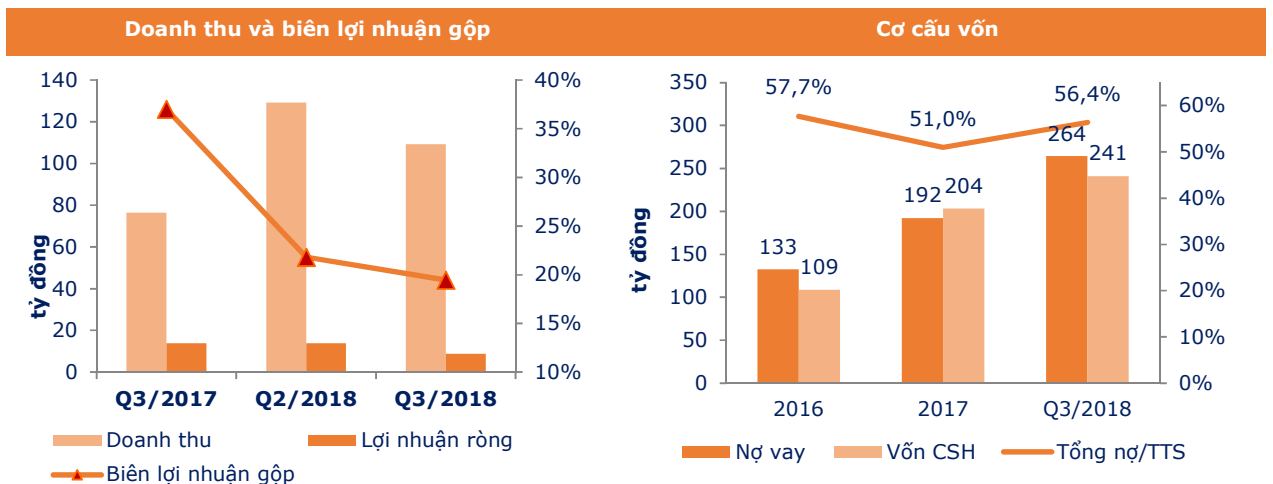
cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế đạt 39,99 tỷ đồng (+3,68% cùng kỳ), hoàn thành tương ứng 89,9% và 65,6% kế hoạch năm. Trong đó, sản phẩm hạt nhựa phụ gia đóng góp 311 tỷ đồng doanh thu, chiếm tỷ trọng 88,4%, đá vôi và bột đá đóng góp 38 tỷ đồng, chiếm 10,8%, còn lại là doanh thu khác.

tỷ đồng	Q3/2018	Q3/2017	% thay đổi	9T/2018	9T/2017	% thay đổi	% KH 2018
Doanh thu thuần	109,34	76,38	43,2%	352,42	221,05	59,4%	89,9%
Giá vốn	88,05	48,12	83,0%	271,34	151,62	78,96%	
Lợi nhuận gộp	21,29	28,26	(24,7%)	81,07	69,43	16,7%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	19,5%	37,0%		23,0%	31,4%		
Doanh thu tài chính	0,04	0,43	(90,7%)	1,67	0,11	+1.518,2%	
Chi phí tài chính	6,37	5,48	16,2%	16,67	12,62	+32,1%	
Chi phí bán hàng	3,78	6,54	(42,2%)	18,11	13,74	31,8%	
<i>% Doanh thu</i>	3,46%	8,56%		5,14%	6,22%		
Chi phí QLDN	3,11	2,30	35,2%	7,95	4,49	77,1%	
<i>% Doanh thu</i>	2,84%	3,01%		2,26%	2,03%		
Lợi nhuận trước thuế	8,86	13,87		39,99	38,57	3,68%	
Lợi nhuận ròng	8,86	13,87	(36,1%)	39,99	38,57	3,68%	65,6%

Nguồn: PLP

Tổng hợp 9T/2018, lợi nhuận gộp của PLP đạt 81,07 tỷ đồng (+16,7% cùng kỳ); tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp lại giảm mạnh xuống 23% so với mức 31,4% cùng kỳ, chủ yếu do giá đầu tăng cao trong vòng 1 năm qua khiến giá hạt nhựa nguyên sinh tăng mạnh.

Giá nhập nguyên liệu nhựa trong quý 3 là 32 triệu đồng/tấn, tăng mạnh so với quý trước (khoảng 28-29 triệu đồng/tấn), và cùng kì năm 2017 là 23,5 triệu đồng/tấn, trong khi giá bán ra thị trường của Công ty đang giữ mức ổn định cho khách hàng cũ, giá bán trung bình chỉ tăng nhẹ từ 9,61 triệu đồng/tấn lên 10,21 triệu đồng/tấn (tương ứng tăng 6,24%), chưa tương ứng mức tăng của giá mua nguyên vật liệu. Việc di dời máy nghiền bột mịn từ Nhà máy Hải Phòng vào Chi nhánh Nghệ An cũng làm gián đoạn việc sản xuất bột siêu mịn, công ty phải mua bột từ các nhà cung cấp từ Yên Bái. Đồng thời, một số khách hàng lớn (Brazil và Dubai) yêu cầu chất lượng thành phẩm cao hơn khiến PLP phải thay thế và thêm vào nguyên vật liệu đắt tiền, tỷ lệ nhựa cao hơn cũng làm giảm biên lợi nhuận gộp.



Nguồn: PLP, SHS tổng hợp

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lần lượt 31,8% và 77,1% so với cùng kỳ lên các mức tương ứng 18,11 và 7,95 tỷ đồng theo sự mở rộng sản xuất của doanh nghiệp. Trong đó, do PLP đang trong quá trình thử nghiệm các sản phẩm mới nên chi phí QLDN tăng cao và tăng cao hơn mức tăng 59,4% của doanh thu. Chi phí tài chính cũng tăng đáng kể so với cùng kỳ lên 16,67 tỷ đồng, so với 12,62 tỷ đồng cùng kỳ do đang trong quá trình xây dựng dự án.

Cuối quý 3/2018, tổng tài sản của PLP đạt 552,45 tỷ đồng, tăng 32,98% so với đầu năm. Vốn chủ sở hữu đạt 241,0 tỷ đồng (+18,4% so với đầu năm). Nợ vay ngắn hạn tăng 46,7% lên 210,3 tỷ đồng, vay dài hạn cũng tăng 10,7% lên 54 tỷ đồng so với đầu năm. Tỷ lệ đòn bẩy tài chính ở mức 96,7%, so với 94% tại thời điểm đầu năm.

Kế hoạch mở rộng sản xuất và phát triển sản phẩm mới

Mở rộng sản xuất hạt nhựa filler

Hoạt động kinh doanh chính của PLP trong những năm qua được chuyển dịch từ khai thác và bán đá CaCO₃ sang sản xuất sản phẩm hạt nhựa Filler Masterbatch Hiện tại, hạt nhựa phụ gia là sản phẩm chính mang lại hơn 85% doanh thu cho PLP (năm 2017). Bột đá CaCO₃ được khai thác tại mỏ đá ở Quý Hợp là nguyên liệu chính để sản xuất Filler Masterbatch, trong khi đó hạt nhựa nguyên sinh phải nhập khẩu.

Hiện tại, PLP đang chạy 4 dây chuyền Filler Masterbatch cũ (tổng công suất 3.500 tấn/tháng). Trong tháng 12/2018, 2 dây chuyền Filler Masterbatch công nghệ mới, với công suất hoạt động gấp 1,5 lần máy cũ sẽ đi vào chạy thử khoảng 40% công suất. Sản phẩm hạt nhựa phụ gia mới có chất lượng cao cấp hơn vì không sử dụng dầu, giá bán trung bình cũng cao hơn sản phẩm truyền thống, từ 8% trở lên. Dự kiến cả 6 dây chuyền sẽ đi vào hoạt động ổn định kể từ đầu năm 2019.

Dây chuyền	Hiện tại		Sau đầu tư		Ghi chú
	Số lượng	Tổng công suất (tấn/tháng)	Số lượng	Tổng công suất (tấn/tháng)	
Filler Masterbatch	4	3.500	6	6.125	Công suất gấp 1,5 lần dây chuyền cũ; sử dụng bột đá qua tráng phủ và không dùng dầu trộn liệu.
Tráng phủ axit	0	0	2	N/A	Giúp tăng hiệu suất của quá trình sản xuất hạt phụ gia, được sử dụng cho dây chuyền mới.
Nghiền bột	4	5.980	4	6.960	Di chuyển từ Hải Phòng về Nghệ An và tăng công suất
Tuyển đá	1	Đá A: 10.350 Đá B, C: 7.530	2	Đá A: 20.700 Đá B, C: 15.060	Đầu tư thêm một dây chuyền tuyển đá tại mỏ ở Quý Hợp, Nghệ An

Nguồn: PLP

Hoàn tất việc chuyển nhà máy sản xuất bột đá

PLP đã hoàn tất việc chuyển dây chuyền nghiền bột đá về Nghệ An. Hiện nhà máy sản xuất bột CaCO₃ đang chạy 60% công suất. Việc di dời nhà máy bột đá sẽ giúp PLP tiết

kiệm 600-700.000 đồng/tấn chi phí vận chuyển, từ đó giúp giảm giá vốn, cải thiện biên lợi nhuận gộp cho Công ty

Kế hoạch phát triển các dòng sản phẩm mới

Nhằm tận dụng nguồn đá thải loại (khoảng 50% sản lượng khai thác), PLP đã có kế hoạch sản xuất thêm các sản phẩm đầu cuối từ bột đá CaCO₃ có biên lợi nhuận cao như bao bì, Tarpaulin, và đá Marble nhân tạo. Tuy nhiên, việc lựa chọn và đầu tư cụ thể sản phẩm nào sẽ được quyết định ít nhất là trong năm 2019, sau khi hoàn tất việc phát hành thêm để tăng vốn điều lệ. Đồng thời, PLP còn thiếu hụt kinh nghiệm ở hạ nguồn, do đó dự án sau đó chắc chắn cần hợp tác với một đối tác khác. Dưới đây là một số thông tin cơ bản về dự án PLP đang lên kế hoạch triển khai:

- ❖ Về dự án đá Marble: PLP sẽ đầu tư dây chuyền sản xuất đá nhân tạo với công suất tối đa 149.500 m²/tháng với tổng mức đầu tư khoảng 150 tỷ đồng. Toàn bộ dây chuyền mới cho dự án Filler mở rộng và dự án đá Marble nhân tạo đều là công nghệ của Đức và được nhập khẩu từ Trung Quốc.
- ❖ Về dự án sản xuất Tarpaulin: là sản phẩm tương tự bao bì, dự án có tổng mức đầu tư khoảng 100 tỷ đồng. Dự án này được đánh giá là ít rủi ro hơn so với dự án đá nhân tạo Marble, do PLP đã tìm được đối tác để cùng làm, và sản phẩm làm ra cũng dễ tiêu thụ hơn so với đá Marble.

Phương án tăng vốn năm 2018

PLP đã thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 315 tỷ đồng bằng việc trả cổ tức bằng cổ phiếu 15 tỷ đồng và phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, giá phát hành là 12.000 VND/cổ phiếu. Tổng số tiền dự kiến thu được từ đợt tăng vốn là 180 tỷ đồng sẽ được sử dụng để mở rộng sản xuất và đầu tư dự án mới, và một phần để bổ sung vốn lưu động. Dự kiến việc tăng vốn sẽ hoàn tất trong cuối năm nay.

Dự phóng KQKD

Năm 2018, SHS dự phóng doanh thu đạt 482,41 tỷ đồng, tăng 53,6% và lợi nhuận sau thuế đạt 54,83 tỷ đồng, tăng 6,0% theo năm, EPS năm 2018 dự phóng đạt 2.358 đồng/cổ phiếu, dựa trên các giả định:

- ❖ 2 dây chuyền Filler mới đi vào chạy thử từ tháng 12 với công suất khoảng 40%, nâng tổng sản lượng tiêu thụ hạt nhựa phụ gia lên khoảng 41.230 tấn (+47,7%) so với năm 2017, đơn giá trung bình 10,21 triệu đồng/tấn (6,3% so với năm trước), do đó doanh thu từ hạt nhựa Filler tăng 48,7% lên mức 420,96 tỷ đồng. Dây chuyền khai thác đá nghiền bột sau khi di chuyển về Nghệ An hoạt động với công suất gấp 1,5 lần công suất cũ, doanh thu từ bột đá, đá do đó tăng 38,64% lên 61,45 tỷ đồng. Tổng doanh thu theo đó tăng 53,6% lên 482,41 tỷ đồng.
- ❖ Giá vốn năm 2018 ở mức 360,0 tỷ đồng, tăng 64% theo năm. Biên lợi nhuận gộp theo đó giảm từ mức 30,1% năm 2017 xuống còn 25,4% năm 2018, chủ yếu do tác động từ giá dầu tăng cao làm tăng giá nhập khẩu nguyên liệu đầu vào cho sản phẩm hạt nhựa. Đồng thời, sản phẩm từ hai dây chuyền mới một phần sẽ chưa ghi nhận doanh thu do sản phẩm trong giai đoạn chạy thử được gửi miễn phí đến các đối tác để đánh giá sẽ thu hẹp biên lãi gộp. Đồng thời, chi phí khấu hao dây chuyền mới chưa hoạt động hết công suất vào thời điểm cuối năm cũng làm tăng giá vốn.
- ❖ Chi phí bán hàng duy trì ổn định ở mức 6,5% doanh thu, tương đương với 31,36 tỷ đồng, tăng 54,1% theo năm. Chi phí quản lý cũng tăng mạnh 66,7% lên mức 10,79 tỷ đồng.

- ❖ Doanh thu tài chính năm 2018 dự báo đạt 0,24 tỷ đồng, chi phí tài chính tăng 53,5% lên 25,64 tỷ đồng do tăng vay nợ để đầu tư mở rộng sản xuất.
- ❖ Lợi nhuận sau thuế, theo đó, dự báo đạt 54,83 tỷ đồng, tương đương 89,9% kế hoạch năm. PLP vẫn chưa phải đóng thuế TNDN trong năm 2018 do chính sách ưu đãi về thuế (PLP được miễn thuế TNDN đến hết tháng 6/2019, sau đó được hưởng mức thuế ưu đãi 5% trong vòng 9 năm tiếp theo). EPS 2018 pha loãng dự báo đạt 2.358VND/cổ phiếu.

Cho năm 2019, SHS dự phóng doanh thu tăng 47,6% theo năm lên 711,88 tỷ đồng, và lợi nhuận ròng tăng 22,7% theo năm lên 67,29 tỷ đồng, theo đó EPS (sau pha loãng) cho năm 2019 đạt 2.136 đồng/cổ phiếu, dựa trên các giả định chính sau đây:

- ❖ Doanh thu từ hạt nhựa Filler tăng 41,2% lên 594,4 tỷ đồng do sản lượng gia tăng nhờ hai dây chuyền mới, ước tính tiêu thụ khoảng 57.600 tấn, tăng trưởng 40% so với năm 2018. Doanh thu từ bột đá và đá tăng 95,3% lên 117,44 tỷ đồng nhờ gia tăng sản lượng.
- ❖ Mặc dù vẫn có kế hoạch tham gia sản xuất thêm một sản phẩm đầu cuối, tuy nhiên PLP vẫn đang trong quá trình nghiên cứu thị trường (có thể là Tarpaulin hoặc đá Marble), do đó chúng tôi vẫn chưa đủ thông tin để đưa ra ước tính hợp lý về kết quả kinh doanh mảng mới này trong tương lai.
- ❖ Giá vốn năm 2019 dự báo ở mức 531,7 tỷ đồng, mặc dù giá dầu đã có dấu hiệu hạ nhiệt trong quý 4, biên lợi nhuận tương đương năm 2018 khoảng 25,3% do một số nguyên vật liệu đầu vào mới được sử dụng để tăng chất lượng sản phẩm sẽ làm giá vốn tăng, đồng thời cũng đã xuất hiện tình trạng cạnh tranh bằng giá của một số đối thủ trong nước.
- ❖ Doanh thu tài chính dự báo tăng tương ứng với mức tăng doanh thu thuần lên 0,36 tỷ đồng. Chi phí tài chính dự báo tăng 30,1% lên 33,4 tỷ đồng do tiếp tục vay nợ để bổ sung vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh mới.
- ❖ Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 70,83 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 67,29 tỷ đồng trong năm 2019, tăng lần lượt 29,18% và 22,7% theo năm.

Định giá cổ phiếu

SHS định giá cổ phiếu PLP ở mức 19.100 VND/cổ phiếu (làm tròn), tương ứng với tiềm năng tăng giá 37,4%, sử dụng hai phương pháp so sánh P/E 2018 và EV/EBITDA 2018 với tỷ lệ 50%-50%, áp dụng mức chiết khấu 20% so với trung bình ngành do quy mô của PLP còn khá khiêm tốn, đang trong giai đoạn đầu phát triển, đồng thời tồn tại những rủi ro đầu tư được nêu rõ hơn ở phần dưới.

Định giá theo	Trung bình ngành	Chỉ số mục tiêu cho PLP (chiết khấu 20%) *	Định giá (VND/cổ phiếu)	Tỷ trọng
P/E	8,92	7,14	16.751	50%
EV/EBITDA	10,13	8,10	21.574	50%
Tổng hợp định giá			19.162	

*Chỉ số mục tiêu của PLP áp trên kết quả dự báo LNST và EBITDA KQKD 2018.

Báo cáo phân tích doanh nghiệp

Cổ phiếu PLP ngày 13/12/2018 đóng cửa tại mức giá 13.900 VND/cổ phiếu, tương ứng với P/E 2018 và EV/EBITDA 2018 lần lượt là 5,92x và 6,25x, tương đối hấp dẫn nếu so sánh với trung bình ngành là 6,18x và 14,77x, và so với PE và EV/EBITDA của chỉ số VNIndex lần lượt là 16,65x và 19,63x.

Bảng so sánh với các doanh nghiệp ngành nhựa:

Tên Công ty	Mã Bloomberg	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ đồng)	ROA (%) 12T	ROE (%) 12T	EV/ EBITDA 12T	P/B 12T	P/E 12T
CTCP Khoáng sản Á Châu	AMC VN	Việt Nam	41	10,80	21,44	3,98	1,19	6,07
CTCP Vicem Bao bì Bim Sơn	BPC VN	Việt Nam	52	3,31	8,16	8,46	0,53	7,93
CTCP Vicem Bao bì Hải Phòng	BXH VN	Việt Nam	26	1,56	3,47	10,26	0,46	17,56
CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á	DAG VN	Việt Nam	356	4,65	10,68	7,31	0,60	6,23
CTCP Nhựa và Khoáng sản An Phát – Yên Bái	HII VN	Việt Nam	402	4,48	16,04	8,34	0,99	6,41
CTCP Bao bì Dầu khí Việt Nam	PBP VN	Việt Nam	48	3,00	6,91	4,57	0,85	11,73
CTCP Bao bì Đạm Phú Mỹ	PMP VN	Việt Nam	65	3,99	13,67	7,92	1,02	7,16
1CTCP Nhựa Rạng Đông	RDP VN	Việt Nam	424	5,41	16,23	26,71	0,92	4,35
CTCP Bao bì Nhựa Sài Gòn	SPP VN	Việt Nam	113	1,92	8,32	8,53	0,40	4,66
CTCP Công nghiệp Thương mại Sông Đà	STP VN	Việt Nam	47	6,31	7,41	5,06	0,33	6,59
CTCP Nhựa Tân Đại Hưng	TPC VN	Việt Nam	234	3,38	6,86	17,69	0,74	11,02
CTCP Nhựa Tân Phú	TPP VN	Việt Nam	178	1,06	5,23	18,98	1,15	23,23
CTCP Bao bì Nhựa Tân Tiến	TTP VN	Việt Nam	378	4,75	7,53	5,97	0,50	6,78
CTCP Nhựa - Bao bì Vinh	VBC VN	Việt Nam	146	5,94	26,89	7,18	1,40	5,12
Trung bình				4,33	11,35	10,13	0,79	8,92
CTCP Sản xuất và Công nghệ Nhựa Pha Lê (PLP)			219,75	11,71	25,12	5,44	0,91	3,89

Nguồn: FinPro, SHS

Rủi ro đầu tư

- ❖ **Rủi ro hoạt động:** PLP là doanh nghiệp mới, hoạt động chưa lâu trong lĩnh vực nhựa phụ gia (chỉ khoảng hơn 2 năm), là hoạt động sản xuất đóng góp doanh thu chủ yếu cho PLP. Doanh thu phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu và các khách hàng hiện tại đều là khách hàng mới, yêu cầu chất lượng ngày càng cao, làm gia tăng rủi ro về việc giữ doanh số ổn định. Công ty hiện có kế hoạch đa dạng hóa sản phẩm trong những năm tiếp theo, tuy nhiên chúng tôi vẫn chưa đủ thông tin để đánh giá tính hiệu quả thực sự của các sản phẩm mới.
- ❖ **Rủi ro pha loãng:** PLP sẽ tăng vốn điều lệ gấp đôi thông qua phương thức phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để đầu tư mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, doanh thu từ sản phẩm mới chưa thể theo kịp tốc độ tăng vốn trong thời gian đầu, do đó mức độ pha loãng đối với cổ phiếu là khá đáng kể.
- ❖ **Rủi ro phát hành:** Hiện tại, giá thị trường của cổ phiếu PLP (13.300 vnđ) đang rất gần so với giá phát hành là 12.000 đồng/cp. Do đó, có thể không ít các cổ đông hiện hữu sẽ ngại ngần nộp tiền mua cổ phiếu phát hành thêm.

- ❖ **Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu:** Đối với sản phẩm là hạt nhựa filler, hạt nhựa nguyên sinh nhập khẩu chiếm khoảng 55% giá vốn, do đó việc giá dầu tăng mạnh trong thời gian gần đây sẽ tác động trực tiếp lên biên lợi nhuận của công ty.
- ❖ **Rủi ro cạnh tranh:** Cạnh tranh bắt đầu gay gắt hơn về giá bán đối với các doanh nghiệp hiện tại đang hoạt động trong ngành, cả thị trường nội địa lẫn xuất khẩu, đặc biệt khi 2 đối thủ An Phát- Yên Bái và EuroPlastic gần đây đã có những động thái giảm giá bán tương đối mạnh.
- ❖ **Rủi ro thanh khoản:** Thanh khoản trung bình 365 ngày chỉ đạt 53.600 cp/ngày, gây khó khăn cho các nhà đầu tư muốn mua bán với khối lượng lớn. Đồng thời, PLP vẫn chưa chú trọng đến công tác quan hệ nhà đầu tư, chưa có các sự kiện tiếp đón chuyên viên phân tích trên thị trường khiến cổ phiếu PLP vẫn nhận chưa nhiều sự quan tâm.

PHỤ LỤC

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)					CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)				
	2016A	2017A	2018F	2019F		2016A	2017A	2018F	2019F
Doanh thu thuần	128,42	314,07	482,41	711,88	Tiền và Tương đương tiền	0,39	16,82	12,23	57,41
Giá vốn hàng bán	(107,61)	(219,54)	360,02	531,70	Đầu tư Tài chính ngắn hạn	-	16,82	-	-
Lãi gộp	20,81	94,53	122,39	180,18	Các khoản phải thu	48,91	87,93	79,30	117,02
Thu nhập tài chính	1,69	0,86	0,24	0,36	Hàng tồn kho, ròng	40,06	100,98	144,01	212,68
Chi phí tài chính	(5,84)	(16,70)	(25,64)	(33,36)	TS lưu động khác	5,65	9,27	96,48	85,43
Chi phí bán hàng	(4,04)	(20,35)	(31,36)	(56,95)	Tổng tài sản Ngắn hạn	95,01	231,82	332,02	472,54
Chi phí QLDN	(4,49)	(6,47)	(10,79)	(18,60)	Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	8,13	51,87	54,84	71,63	Tài sản Cố định ròng	119,74	124,63	377,2	396,16
Lãi/lỗ từ CT con, liên kết	-	-	-	-	Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Thu nhập/(chi phí) khác	(0,09)	(0,15)	-	(0,79)	Tài sản dở dang dài hạn	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) trước thuế	8,04	51,72	54,84	70,83	Đầu tư tài chính dài hạn	36,10	45,56	-	-
Thuế TNDN-hiện thời	(0,38)	-	-	(3,54)	Tài sản dài hạn khác	-	-	64,35	47,48
Thuế TNDN-hoàn lại	(0,07)	-	-	-	Tổng Tài sản dài hạn	162,61	183,62	441,6	443,65
Lãi/(lỗ) sau thuế	7,59	51,72	54,84	67,29	Tổng Tài sản	257,62	415,44	773,6	916,18
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Vay ngắn hạn	72,74	143,36	210,0	250,00
LN thuần của CĐCT mẹ	7,59	51,72	54,84	67,29	Phải trả nhà cung cấp	13,60	16,60	29,6	43,70
					Nợ ngắn hạn khác	0,05	0,10	5,6	8,23
					Công nợ ngắn hạn	88,81	163,04	245,2	301,93
					Vay dài hạn	59,89	48,78	90,00	140,00
					Phải trả nhà cung cấp dài hạn	-	-	-	-
					Nợ dài hạn khác	-	-	-	-
					Công nợ dài hạn	59,89	48,78	90,00	140,00
					Vốn góp	100,00	150,00	345,00	345,00
					Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
					Vốn khác	-	-	-	-
					Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
					Chênh lệch đánh giá lại TS	-	-	-	-
					Các quỹ	-	-	-	-
					Lãi chưa phân phối	8,92	53,62	93,5	129,25
					Vốn chủ Sở hữu	108,9	203,6	438,5	474,25
					Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
					Tổng công nguồn vốn	257,6	415,4	773,6	916,18
					CHỈ SỐ CƠ BẢN	2016A	2017A	2018F	2019F
					SLCP lưu hành (tr CP)	10,00	15,00	31,50	31,50
					EPS (VND)	759	3.276	2.358	2.136
					BVS (VND)	10.892	13.575	18.263	14.631
					P/E (x)	17,5	4,1	5,64	6,23
					P/B (x)	1,22	0,98	0,73	0,91

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội**Trụ sở chính tại Hà Nội**

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex, Số 41 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 1&3, Tòa nhà AS, 236-238 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận I

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

97 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Ngô Thế Hiển

Phó Trưởng phòng Phân tích

hien.nth@shs.com.vn

Nguyễn Khắc Thành

Chuyên viên phân tích

thank.nk@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.