

Ngành Nhựa

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 3, 2016

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

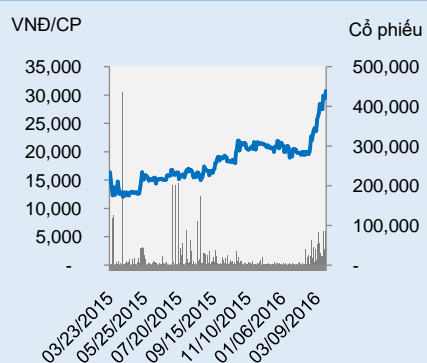
Giá thị trường (23/03/2015) **30.700**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	12.000-30.700
Vốn hóa	415 Tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	13.507.131
KLGD bình quân 10 ngày	47.754
% sở hữu nước ngoài	3,15%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.600
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,2%
Beta	0,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DNP	87,4%	53,5%	46,9%	61,6%
VN-Index	0,7%	2,1%	1,9%	2,1%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nga

(84 8) 3914 6888 ext: 150

Nguyenhoangthanhnga@baoviet.com.vn

CTCP Nhựa Đồng Nai

Mã giao dịch: DNP

Reuters: DNP.HN

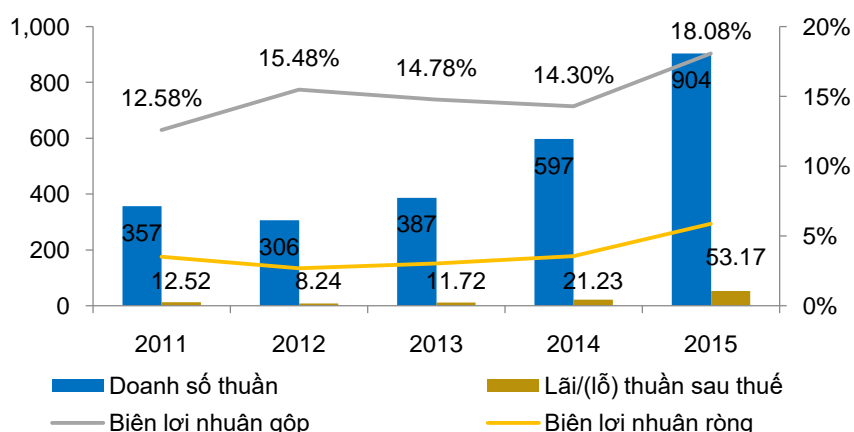
Bloomberg: DNP VN

Tiềm năng tăng trưởng cao về dài hạn với triển vọng mở rộng kinh doanh mảng nước sạch và thâm nhập thị trường nhựa dân dụng

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2015 – Tăng trưởng đột biến

Năm 2015, DNP đã ghi nhận sự tăng trưởng đột biến cả về doanh thu và lợi nhuận với mức tăng lần lượt 52% và 114% so với năm 2014. DNP đạt được 903, 8 tỷ đồng doanh thu và 45,1 tỷ đồng (LN cho công ty mẹ), so với kế hoạch năm, Công ty đã vượt 21% về doanh thu và 70% về lợi nhuận.

Doanh thu và lợi nhuận DNP từ 2011 - 2015

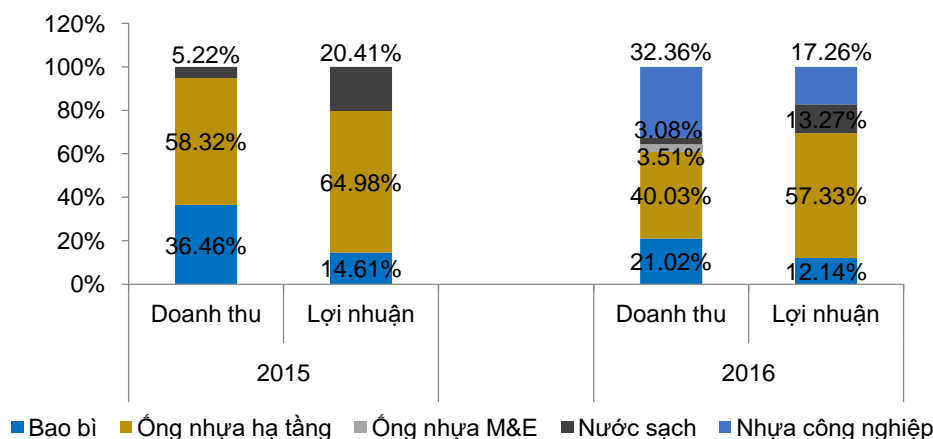


Nguồn: BCTC kiểm toán DNP

Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ sản phẩm ống nhựa hạ tầng.

Doanh thu cung cấp ống nhựa trong năm 2015 đạt 527,1 tỷ đồng vượt 27% kế hoạch đề ra và bên cạnh doanh thu từ khai thác mảng kinh doanh mới nước sạch 47,2 tỷ đồng. Cung cấp ống nhựa phục vụ xây dựng hạ tầng cấp thoát nước là mảng kinh doanh chủ chốt của DNP với đóng góp 58,32% tổng doanh thu và đến 65% tổng lợi nhuận. Với doanh thu hơn 500 tỷ đồng từ mảng kinh doanh này, DNP cũng là doanh nghiệp có thị phần cao nhất trong mảng ống nhựa hạ tầng hiện tại với thị trường chủ yếu là khu vực miền Trung và miền Nam.

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận năm 2015 - 2016



Nguồn: Báo cáo thường niên DNP

Kinh doanh nước sạch – hướng đi mới hiệu quả cao, đóng góp lớn cho tăng trưởng đột biến về lợi nhuận 2015.

DNP đang tận dụng lợi thế doanh nghiệp có thị phần lớn nhất mảng cung cấp ống nhựa phục vụ xây dựng hạ tầng cấp thoát nước của mình để mở rộng kinh doanh sang mảng nước sạch. Từ tháng 5/2015, DNP hoàn tất giao dịch mua 51,63% cổ phần của CTCP Bình Hiệp một công ty trong lĩnh vực sản xuất nước sạch. Công ty Bình Hiệp hiện hoạt động ổn định với tổng công suất gần 23.000 m³/ngày đêm bao gồm hai nhà máy nước Cà Giang (có công suất thiết kế 30.000 m³/ngày đêm) và nhà máy nước Tân Thành (có công suất 1.250 m³/ngày đêm) cung cấp nước cho khu vực thị xã Phan Thiết và Mũi Né. Công ty Bình Hiệp đóng góp doanh thu 47 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 9,22 tỷ đồng vào kết quả kinh doanh hợp nhất của DNP trong năm 2015. Hiệu quả hoạt động của mảng kinh doanh nước khá cao với biên lợi nhuận ròng lên đến 20% là nhân tố tạo nên mức tăng lợi nhuận đột biến cho DNP.

Triển vọng 2016 – Tăng trưởng mạnh

Với thị phần lớn nhất trong mảng ống nhựa hạ tầng cùng tăng trưởng doanh thu 2 năm liên tiếp trên 50% bên cạnh những kế hoạch phát triển ngành nước và thâm nhập thị trường nhựa dân dụng đầy tiềm năng, DNP là một trong những doanh nghiệp đáng chú ý nhất ngành nhựa niêm yết năm 2016.

Mua lại cổ phần chi phối Công Ty cổ phần nhựa Tân Phú (HNX: TPP) - bước đi chiến lược của DNP trong việc xâm nhập vào mảng nhựa dân dụng. Trong ĐHCĐ của TPP, DNP đã được thông qua việc mua lại cổ phần chi phối đến 75% TPP với tổng giá trị mua ước tính không quá 150 tỷ đồng. TPP là doanh nghiệp hàng đầu trong nhóm nhựa công nghiệp với doanh thu 2015 đạt 872,1 tỷ đồng trong đó nhóm hàng tự sản xuất là các sản phẩm ép phun thể mạnh và bao bì PET đóng góp 472,5 tỷ đồng. Trong thời gian tới, bên cạnh việc tập trung vào các sản phẩm nhựa công nghiệp truyền thống, TPP sẽ thực hiện sản xuất các sản phẩm phụ tùng công nghiệp cho DNP trên dây chuyền hiện tại với khuôn mẫu được đầu tư từ DNP.

Mua lại cổ phần chi phối tại TPP tạo ra kế hoạch tăng trưởng doanh thu đột biến xấp xỉ 80% năm 2016 của DNP. Tuy nhiên, nếu không tính đến việc hợp nhất doanh thu từ TPP, kế hoạch tăng trưởng doanh thu 2016 của DNP cũng khá tích cực với mức tăng 21%.

Triển vọng tăng giá nước tại các khu vực nhà máy nước hiện có và dự kiến sắp xây dựng của DNP có thể tác động tích cực đến mảng kinh doanh nước cho DNP.

- Khung giá nước được Bộ tài chính đưa ra từ năm 2012, và mức trần vẫn đang tương đối cao so với mức tối đa của giá nước sinh hoạt tại các tỉnh thành hiện nay, do đó giá nước vẫn còn nhiều dư địa để tăng trưởng
- Giá nước tại các khu vực nông thôn và đô thị nhỏ sẽ còn nhiều tiềm năng để tăng do chênh lệch đáng kể về giá nước so với các tỉnh thành lớn (Trong giai đoạn 2012 – 2015, giá nước sạch tại Hà Nội đã tăng bình quân 14% - 19%/năm.

Tại TP Hồ Chí Minh, Tổng công ty cấp nước Sài Gòn đang đề xuất lộ trình tăng giá nước trong vòng 5 năm tới (2015-2019), với mức tăng bình quân là 10,5%/năm) và thấp hơn nhiều so với mức trần quy định của Bộ Tài Chính.

- Dự án mở rộng nhà máy nước CTCP Bình Hiệp công suất lên 50,000 m³/ngày đêm nhiều khả năng sẽ giúp công ty thành công trong việc đàm phán nâng giá bán nước của nhà máy (hiện tại khoảng 5.500 VNĐ/m³) vì chi phí khấu hao tăng thêm được tính vào giá thành sản xuất.

Trong năm 2016, DNP sẽ đầu tư thêm vào một số dự án nhà máy nước:

- Mở rộng nhà máy nước CTCP Bình Hiệp công suất lên 50,000 m³/ngày đêm.
- Xây dựng nhà máy nước ở tỉnh Long An với tổng vốn đầu tư là 97,5 tỷ đồng.

Phát hành tăng vốn để đầu tư trong năm 2016 vào các dự án nhà máy nước mới, tăng vốn lưu động.

DHCD đã thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 135 tỷ đồng lên 300 tỷ đồng, dự kiến thực hiện trong Q2-Q3.2016, cụ thể:

(1) Công ty sẽ chi trả cổ phiếu thưởng cho năm 2015 từ nguồn lợi nhuận chưa phân phối và quỹ đầu tư phát triển theo tỷ lệ 22%, tương đương với 2,971,568 cổ phiếu.

(2) Phát hành cổ phiếu để tăng vốn từ vốn chủ sở hữu theo tỷ lệ 18%, tương đương với 2,431,283 cổ phiếu.

(3) Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 60% tại mệnh giá, số cổ phiếu chào bán là 8.104.278 cổ phiếu.

(4) Phát hành riêng lẻ 2.450.000 cổ phiếu cho cổ đông chiến lược tại mức giá không thấp hơn 11.000 VNĐ/cổ phiếu. Cổ đông chiến lược bị hạn chế chuyển nhượng cổ phiếu trong 1 năm.

(5) Phát hành 546.600 cổ phiếu ESOP tại mệnh giá cho cán bộ công ty. Cổ phiếu ESOP bị hạn chế chuyển nhượng tối đa 30% trong năm thứ nhất sau phát hành và 60% trong năm thứ hai.

Quan điểm đầu tư:

BVSC nhận định khả quan với cổ phiếu DNP với các lý do sau:

- Tăng trưởng doanh thu 2 năm liên tục của DNP đạt trên 50%. Dự kiến tăng trưởng doanh thu 2016 của DNP khoảng 21% (loại trừ tác động từ hạch toán kết quả kinh doanh của TPP).
- P/E 2015 của DNP còn thấp ở mức 7x sau pha loãng. Cụ thể với lượng cổ phiếu lưu hành sau pha loãng 30 triệu cổ và giá giao dịch BVSC dự kiến sau pha loãng là 17,800 VNĐ/ cổ phiếu, EPS 2016 của DNP đạt 2,510 VNĐ/ cp và P/E 2016 của DNP ước đạt 7x còn thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp ngành ống nhựa.
- Tăng trưởng dài hạn của DNP đến từ các khoản đầu tư mới vào các mảng nước sạch cũng như thâm nhập mảng nhựa dân dụng với biên lợi nhuận cao hơn mảng ống nhựa hạ tầng.
Triển vọng mở room khối ngoại của ngành nhựa.

Báo cáo Đại hội cổ đông 2015
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	3,15%
Sở hữu khác	96,85%

CỔ ĐÔNG LỚN

Nguyễn Đăng Vinh	28,56%
Vũ Đình Độ	9,91%
Phạm Quốc Khánh	8,25%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	306	387	595	904
Giá vốn	(259)	(330)	(508)	(740)
Lợi nhuận gộp	47	57	87	163
Doanh thu tài chính	3	1	0	4
Chi phí tài chính	(17)	(13)	(15)	(30)
Lợi nhuận sau thuế	8	12	23	45

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	4	8	9	118
Các khoản phải thu ngắn hạn	82	95	175	202
Hàng tồn kho	72	69	97	111
Tài sản cố định hữu hình	60	53	49	110
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	10	46
Tổng tài sản	242	283	417	717
Nợ ngắn hạn	142	176	297	426
Nợ dài hạn	13	16	9	25
Vốn chủ sở hữu	84	90	111	266
Tổng nguồn vốn	242	283	417	717

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-14,2%	26,5%	53,6%	52,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-35,5%	47,5%	95,6%	96,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	15,5%	14,8%	14,6%	18,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,6%	3,0%	3,8%	5,0%
ROA (%)	3,3%	4,5%	6,5%	7,9%
ROE (%)	9,5%	13,4%	22,8%	23,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,64	0,68	0,73	0,63
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,84	2,13	2,76	1,69
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.314	3.413	6.676	3.336
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	24.552	26.287	32.319	19.692

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999