

Ngày 15 tháng 12 năm 2016

NỘI DUNG

- Tổng quan ngành nhựa Việt Nam 9T.2016 – Trang 1
- Triển vọng ngành nhựa 2017 – Trang 8
- KQKD các DN nhựa niêm yết trong 9T.2016 – Trang 14
- Doanh nghiệp triển vọng – Trang 20

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trần Thị Thu Trang
tttrang_hcm@vcbs.com.vn
+84-8 38 205 510 (Ext: 641)

Hệ thống báo cáo phân tích của
VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

9T.2016 – HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ HẠT NHỰA THẤP

- Ngành nhựa Việt Nam còn khá non trẻ so với các ngành công nghiệp khác nhưng đã có sự phát triển mạnh mẽ trong những năm gần đây với tốc độ tăng trưởng trung bình 15-18%/năm. Màng nhựa bao bì vẫn duy trì tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu ngành nhựa nhờ sự phát triển mạnh của các ngành end-product như thực phẩm, đồ uống... Nhựa xây dựng trong những năm gần đây đã hồi phục tốt nhờ sự ấm lên của thị trường bất động sản và xây dựng.
- **Xuất khẩu sản phẩm nhựa tăng trưởng 5,3% yoy trong 9 tháng đầu năm**, trong đó Nhật Bản vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất với các sản phẩm như túi nhựa, nhựa gia dụng. Mỹ và EU cũng là hai thị trường rất tiềm năng của các doanh nghiệp nhựa xuất khẩu, tuy nhiên, sản phẩm túi nhựa vẫn bị đánh thuế chống bán phá giá tại thị trường Mỹ nên kim ngạch xuất khẩu sản phẩm này khá khiêm tốn. Mặt khác, các sản phẩm tấm, phiến, màng nhựa đang là chủng loại có nhiều tiềm năng nhất ở thị trường Mỹ. Trong khi đó, nhu cầu về ống nhựa tại thị trường EU còn rất nhiều tiềm năng và đặc biệt các sản phẩm của Việt Nam không bị áp thuế chống bán phá giá từ 8%-30% như các nước châu Á khác (Trung Quốc) nên đây sẽ là điều kiện tốt để tăng cường xuất khẩu tại thị trường này.
- **Giá hạt nhựa vẫn tiếp tục xu hướng giảm trong nửa đầu năm, tuy nhiên đã hồi phục trở lại từ Q3.2016** theo sự tăng của giá dầu thế giới. Giá hạt nhựa giảm giúp cải thiện biên LNG cho các doanh nghiệp nhựa nội địa.
- **Một điểm hạn chế của ngành nhựa là nguồn cung ứng nguyên vật liệu còn thiếu và đa số phải nhập khẩu** do ngành công nghiệp hóa dầu trong nước chưa phát triển. Trong đó, PE, PP vẫn là các mặt hàng được nhập khẩu nhiều nhất và giá trị tăng dần qua các năm. Tuy nhiên kể từ 01/01/2017, hạt nhựa PP nhập khẩu sẽ bị áp thuế 3% thay vì mức 1% như hiện nay.

TRIỂN VỌNG NGÀNH NHỰA 2017

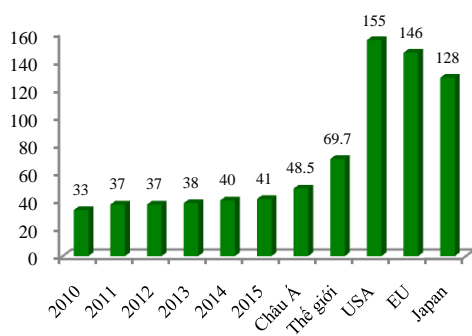
- **Kim ngạch xuất khẩu dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2017, thị trường trọng điểm là Nhật Bản và Mỹ.** Trong khi đó, thị trường châu Âu có khả năng sẽ làm khó các doanh nghiệp nội. Diễn biến không thuận lợi của đồng EUR sẽ gây thiệt hại về số lượng đặt hàng và các doanh nghiệp nội còn chịu cạnh tranh từ chính hàng hóa sản xuất tại khu vực này do chi phí nguyên liệu hàng hóa giảm khi đồng EUR xuống thấp.
- **Giá hạt nhựa được dự báo sẽ tăng nhẹ trong những tháng cuối năm 2016, tuy nhiên sẽ duy trì xu hướng đi ngang trong năm sau.** Chúng tôi cho rằng khả năng cao giá dầu sẽ đi ngang quanh mức 50-55USD vào năm 2017 do những yếu tố từ OPEC và nhu cầu nhập khẩu thị trường Trung Quốc. Trong khi đó, giá hạt nhựa đã có những diễn biến tăng kể từ Q3 trở đi, và chúng tôi cho rằng xu hướng này vẫn sẽ tiếp tục vào quý 4 nhưng sẽ đi ngang trong năm 2017.
- **Cạnh tranh khốc liệt ngay trên sân nhà và cơ hội - thách thức từ sự tham gia của các doanh nghiệp ngoại.** Ngành nhựa với tốc độ phát triển nhanh đang thu hút sự tham gia của nhiều doanh nghiệp khác, tạo nên cuộc chiến cạnh tranh thị phần, đặc biệt là trong ngành nhựa xây dựng. Trong khi đó, sự tăng trưởng mạnh mẽ của các doanh nghiệp nhựa đã thu hút sự chú ý của những tập đoàn nước ngoài, ngoại đặc biệt là từ Thái Lan. Điều này tạo ra những cơ hội cũng như mang đến những thách thức cho các doanh nghiệp nội địa của Việt Nam.
- Với diễn biến khả quan của KQKD trong 9 tháng đầu năm và tiềm năng tăng trưởng tốt trong năm 2017, chúng tôi khuyến nghị **NTP, BMP và DNP** là những cổ phiếu hấp dẫn trong ngành nhựa cho năm sau.

TỔNG QUAN NGÀNH NHỰA VIỆT NAM 9T.2016

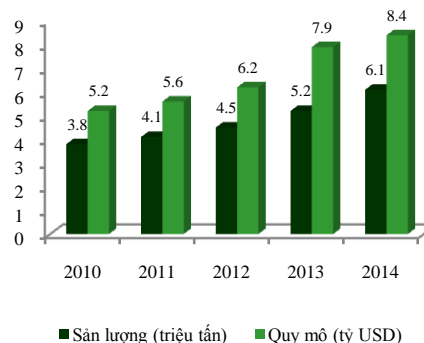
Tiềm năng tăng trưởng ngành nhựa còn khá lớn do nhu cầu sử dụng các sản phẩm nhựa của Việt Nam còn thấp so với khu vực và thế giới. Bên cạnh đó, ngành nhựa là một trong những ngành được ưu tiên phát triển, hưởng lợi từ những ưu đãi về thuế và vốn của Nhà nước.

Ngành công nghiệp Nhựa là một ngành còn khá non trẻ so với các ngành công nghiệp lâu đời khác tại Việt Nam như cơ khí, điện tử, hóa chất, dệt may... nhưng đã có sự phát triển mạnh mẽ trong những năm gần đây. Giai đoạn 2010-2015, ngành nhựa là ngành có tốc độ tăng trưởng cao nhất nước với mức tăng trưởng hàng năm từ 16-18%/năm (chỉ sau ngành viễn thông và dệt may), đặc biệt có những mặt hàng có tốc độ tăng trưởng đạt gần 100%. 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,.... Dẫn chứng có thể thấy nếu trong năm 2010, số kg nhựa sử dụng tính trên đầu người chỉ đạt 33 kg/người/năm thì năm 2015, con số này đã tăng lên 41 kg/người/năm. Mức tăng này cho thấy nhu cầu sử dụng nhựa trong nước ngày một gia tăng. Tuy nhiên, con số này còn khá thấp so với khu vực và thế giới khi mà nhu cầu tiêu thụ nhựa của khu vực châu Á đạt 48,5 kg/người/năm và trung bình toàn thế giới là 69,7 kg/người/năm.

Nhu cầu tiêu thụ của ngành Nhựa Việt Nam và thế giới



Sản lượng và quy mô sản xuất ngành nhựa Việt Nam



Chú thích: số liệu của Châu Á, Thế giới, USA, EU và Japan là của năm 2015.

Nguồn VPA, VCBS tổng hợp

Với tốc độ phát triển nhanh, ngành nhựa đang được coi là một ngành năng động trong nền kinh tế Việt Nam. Sự tăng trưởng đó xuất phát từ thị trường rộng, tiềm năng lớn và đặc biệt là vì ngành nhựa Việt Nam mới chỉ ở bước đầu của sự phát triển so với thế giới và sản phẩm nhựa được phát huy sử dụng trong tất cả các lĩnh vực của đời sống bao gồm sản phẩm bao bì nhựa, sản phẩm nhựa vật liệu xây dựng, sản phẩm nhựa gia dụng và sản phẩm nhựa kỹ thuật cao. Theo Quyết định 2992/QĐ-BCT, về đường lối, chỉ tiêu phát triển ngành nhựa đến năm 2020, định hướng 2030 được Bộ Công Thương phê duyệt, ngành nhựa vẫn là ngành được ưu tiên phát triển, nhận những ưu đãi về thuế và vốn. Theo đó:

- Các dự án đầu tư sản xuất khuôn mẫu, thiết bị ngành nhựa có thể được cho vay 85%/tổng vốn đầu tư với lãi suất ưu đãi.
- Nhà máy công nghệ cao đầu tư vào khu vực có điều kiện kinh tế xã hội khó khăn được miễn thuế trong 4 năm đầu.
- Sản lượng các sản phẩm ngành nhựa phấn đấu đến năm 2020 đạt 12,5 triệu tấn và kim ngạch xuất khẩu đạt 4,3 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng khoảng 15%.

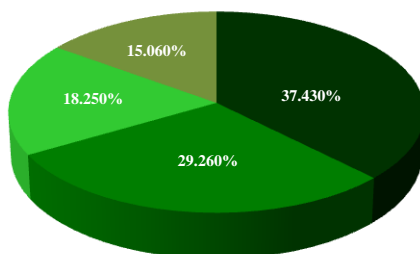
Màng nhựa bao bì với bốn

Cơ cấu ngành nhựa vẫn duy trì tỷ trọng lớn nhất thuộc về nhựa bao bì. Theo Hiệp hội nhựa Việt

phần khúc nhỏ hơn là túi nhựa, bao bì mềm thực phẩm, bao bì xây dựng và bao bì PET vẫn duy trì tỷ trọng cao nhất trong những năm qua. Trong khi đó, các sản phẩm nhựa gia dụng nội địa với giá trị và biên lợi nhuận thấp chưa thể cạnh tranh với các sản phẩm cao cấp từ đối thủ nước ngoài như Lock&Lock. Mặt khác, sự phục hồi của thị trường bất động sản và xây dựng cũng làm gia tăng nhu cầu sử dụng của nhựa xây dựng trong những năm gần đây.

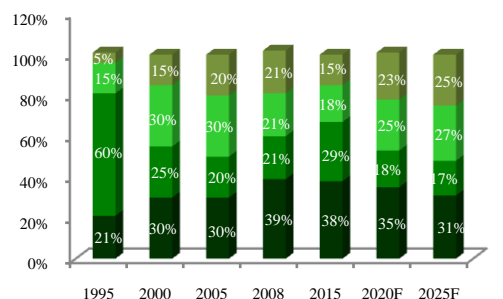
Nam (VPA), cấu trúc ngành nhựa được chia thành bốn mảng chính: nhựa bao bì, nhựa gia dụng, nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật. Trong đó, nhựa bao bì vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (37,43%) và đây là phân mảng duy trì tỷ trọng lớn nhất qua các năm. Cơ cấu này có sự thay đổi nhỏ so với giai đoạn trước khi tỷ trọng nhựa xây dựng chiếm tỷ lệ khá cao 30% trong những năm 2000-2005. Tuy nhiên, thị trường bất động sản chững lại vào năm 2008 đã làm giảm cơ cấu của nhựa xây dựng xuống còn 21% và tỷ lệ hiện nay là 18,25%. Theo Quy hoạch phát triển ngành nhựa đến năm 2020, ngành nhựa sẽ chuyển dịch cơ cấu nhóm sản phẩm nhựa theo hướng giảm tỷ trọng các sản phẩm nhựa bao bì và nhựa gia dụng, tăng dần tỷ trọng nhóm nhựa vật liệu xây dựng và nhựa kỹ thuật

Cơ cấu ngành nhựa Việt Nam theo nhóm ngành năm 2015



■ Nhựa bao bì
■ Nhựa gia dụng
■ Nhựa xây dựng
■ Nhựa kỹ thuật

Cơ cấu ngành nhựa Việt Nam qua các năm



Nguồn: VPA, VCBS tổng hợp

- **Màng bao bì nhựa:** Đây là phân khúc duy trì tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu ngành nhựa Việt Nam với các sản phẩm như bao bì thực phẩm, bao bì xây dựng, bao bì pet, túi nhựa.... Theo xu hướng chung của thế giới, nhóm sản phẩm chai PET và túi nhựa tái chế thân thiện với môi trường sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cao trong các năm tới so với các dòng sản phẩm khác. Theo công nghệ, nguyên liệu và thị trường thì màng bao bì nhựa còn có thể được chia nhỏ hơn thành:
 - **Túi nhựa:** Đây là sản phẩm duy nhất đạt kim ngạch xuất khẩu trên 200 triệu USD trong 6 tháng đầu năm, chiếm 28,4% tổng kim ngạch xuất khẩu ngành nhựa. Túi nhựa là một trong các sản phẩm nhựa xuất khẩu quan trọng được xuất khẩu nhiều tới các thị trường như Nhật Bản, Anh và Đức. Nguyên liệu chính để sản xuất túi nhựa là hạt nhựa PE. Tuy nhiên, hoạt động xuất khẩu dòng sản phẩm này đang gặp khó khăn, nhất là tại thị trường Mỹ với quy định áp thuế chống bán phá giá cho sản phẩm túi nhựa của Việt Nam và thị trường châu Âu khi ban hành quy định hạn chế sử dụng túi nhựa và thay bằng bao bì phân hủy sinh học.
 - **Bao bì mềm thực phẩm:** Thị trường bao bì mềm Việt Nam được phân thành hai phân khúc là bao bì mềm màng đơn và bao bì mềm phức hợp. Thực phẩm đóng gói và hàng tiêu dùng là các thị trường tiêu thụ chính của bao bì mềm phức hợp. Nguyên liệu chính của phân khúc này là nhựa PP. Do không đòi hỏi nhiều về quy mô vốn và công nghệ nên phân khúc này chiếm đa số trong nhóm bao bì. Bên cạnh đó, do hạn chế về mặt công nghệ, hầu hết các công ty thực phẩm đóng gói và hàng tiêu dùng có xu hướng sử dụng dịch vụ đóng gói của bên thứ ba, kéo theo tiềm năng phát triển lớn của thị trường này đối với các doanh nghiệp trong và ngoài nước. **Một trong những doanh nghiệp đứng đầu mảng bao bì mềm thực phẩm phải kể đến CTCP nhựa và môi trường xanh An Phát (AAA).** Là doanh nghiệp sản xuất túi nhựa với 95% doanh thu đến từ thị trường xuất khẩu, các sản phẩm chính của công ty gồm có túi siêu

thị, túi đựng rác, màng nhựa và kinh doanh hạt nhựa. AAA hiện đang vận hành 5 nhà máy nhựa bao bì với tổng công suất là 46.800 tấn/năm và hiện đang thực hiện xây dựng nhà máy số 6 với công suất 37.000 tấn/năm, tăng gần 2 lần công suất sản xuất hiện tại, và nhà máy số 7 với công suất 9.600 tấn/năm. Giai đoạn 1 của Nhà máy số 6 - Nhà máy 6A đã được hoàn thiện vào tháng 6/2016, hiện đang trong quá trình lắp đặt bổ sung máy móc, chạy thử và hoàn thiện dây chuyền sản xuất, thành phẩm trung bình đạt 300 tấn sản phẩm/tháng. Giai đoạn 2 của nhà máy 6 - Nhà máy 6B đã hoàn tất xây dựng nhà xưởng, Công ty đang tiến hành nhập và lắp đặt máy móc tại nhà máy này đảm bảo theo đúng tiến độ. Dự án xây dựng Nhà máy 7 đã hoàn thiện việc hạng mục tường bao và mái che, hiện đang trong quá trình xử lý nền, dự kiến hoàn thành các hạng mục và đi vào sản xuất trong quý IV/2016.

- **Bao bì xây dựng:** sản phẩm chủ yếu là bao xi măng được làm từ nhựa PP và giấy Kraft. Tiềm năng của phân ngành này phụ thuộc vào sự phát triển của ngành xây dựng và bất động sản.
- **Bao bì PET:** Mặc dù quy mô thị trường của màng bao bì PET tại Việt Nam chỉ bằng 50% so với màng bao bì mềm, nhưng đây mới là mảng thể hiện vị thế của doanh nghiệp trong nước. Bao bì PET có thể chia ra thành 3 phân khúc chính: phôi - chai PET, nhãn, nút - nắp và được xem là ngành công nghiệp phụ trợ cho các ngành công nghiệp đồ hộp, đồ uống, ngành hàng tiêu dùng và hóa chất. Sự tăng trưởng mạnh về nhu cầu đóng gói các sản phẩm trong những ngành công nghiệp này kéo theo sự tăng trưởng mạnh của thị trường bao bì PET trong những năm gần đây. ***Nhựa Ngọc Nghĩa (NNG) đã từng là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu thị trường phôi, chai nhựa PET tại Việt Nam***, chiếm thị phần tiêu thụ nội địa lớn nhất, đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân 15%/năm. Tuy nhiên những năm qua, KQKD của NNG đã chứng lại thậm chí ghi nhận sự sụt giảm do việc đầu tư không hiệu quả vào ngành thực phẩm. Chúng tôi có phần phân tích hoạt động của NNG ở phần sau.
- **Màng nhựa gia dụng:** chiếm hơn 29% giá trị sản xuất của ngành nhựa, với các sản phẩm đồ dùng gia dụng như bàn ghế, tủ kệ, đồ chơi, chén đĩa... Nhựa gia dụng Việt Nam hiện chiếm đến 90% thị trường nội địa, nhưng chủ yếu là những sản phẩm bình dân với biên lợi nhuận thấp, trong khi đó các sản phẩm cao cấp với biên lợi nhuận cao lại thuộc về các doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp ngoại như Lock&Lock của Hàn Quốc. Nhiều sản phẩm nhựa gia dụng của doanh nghiệp Việt cũng đã xuất khẩu đi nhiều nước trên thế giới, tuy nhiên giá trị mang lại chưa cao vì vẫn cạnh tranh ở phân khúc thấp. Máy móc cũ, công nghệ lạc hậu làm cho chất lượng sản phẩm nhựa của các doanh nghiệp nội không cao, kém cạnh tranh. Phần lớn các sản phẩm rất đơn giản, tiêu chuẩn thấp nên giá trị gia tăng mang lại không cao. Nhiều doanh nghiệp chưa dám mạnh dạn đầu tư máy móc thiết bị công nghệ cao, đa phần sử dụng máy móc cũ nhập khẩu từ Trung Quốc. Bên cạnh đó, hơn 80% doanh nghiệp nhựa trong nước là quy mô hộ gia đình, làm từ khâu nguyên liệu đến thành phẩm nên không tận dụng được nguồn lực chuyên biệt hóa bên ngoài. Ngoài ra, thị trường nhựa cao cấp có độ phủ rộng, ngoài năng lực sản xuất phải có chiến lược quảng cáo, dịch vụ chuyên nghiệp trong khi doanh nghiệp trong nước lại yếu về kỹ thuật này. ***Một trong những doanh nghiệp tiêu biểu trong phân khúc nhựa gia dụng phải kể đến là CTCP Nhựa Rạng Đông***. RDP có một hệ thống phân phối phủ rộng cả nước thông qua ba hình thức (1) hệ thống chi nhánh công ty, (2) B2B (phân phối cho các khách hàng lớn, nhà máy sản xuất) và (3) B2C (thông qua siêu thị và các đại lý). RDP cung cấp sản phẩm cho một hệ thống các siêu thị trên khắp cả nước với 40 siêu thị ở miền Bắc, 19 siêu thị ở miền Trung, 65 siêu thị tại TP.HCM và 38 siêu thị ở miền Tây. Các khách hàng B2B lớn của RDP có thể kể đến như Vinamilk, Sabeco, Masan... Bên cạnh đó, RDP còn xuất khẩu sản phẩm ra các nước như Nhật, Hàn, Đức, Hà Lan, Mỹ, Canada, Asean và các nước châu Phi. Với một hệ thống phân phối rộng cùng đầu ra xuất khẩu, chúng tôi cho rằng RDP xây dựng mối quan hệ tốt với

các hệ thống đại lý và khả năng tiêu thụ tốt các sản phẩm của mình.

- **Mảng nhựa xây dựng:** Các sản phẩm chính trong nhóm ngành này gồm ống nhựa uPVC, HDPE, cánh cửa nhựa, tấm ốp trần, nội thất phục vụ chủ yếu cho nhu cầu xây dựng. Tốc độ tăng trưởng mảng này được đánh giá sẽ tăng tốt do thị trường bất động sản đã hồi phục, số lượng dự án gia tăng. Thị phần mảng nhựa xây dựng chỉ chiếm 18,2% tổng ngành, tuy nhiên tốc độ phát triển của nhựa xây dựng khá lớn 15-20%/năm nên tiềm năng phát triển mạnh. Hiện nay, có 180 doanh nghiệp đang hoạt động trong 02 mảng là ống nhựa xây dựng và nhựa vật liệu xây dựng. Nguyên liệu chủ yếu của nhóm sản phẩm này là hạt nhựa PVC, PP, HDPE. **Hai ông lớn đang chiếm lĩnh thị trường ống nhựa xây dựng là CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong (NTP) và CTCP Nhựa Bình Minh (BMP).** Trong khi nhựa Tiền Phong thống trị thị trường miền Bắc với hơn 60% thị phần thì nhựa Bình Minh dẫn đầu thị trường miền Nam với khoảng 50% thị phần. CTCP Nhựa Đồng Nai cũng đang hoạt động trong lĩnh vực ống nhựa xây dựng, nhưng tập trung ở phân khúc dự án ít cạnh tranh hơn. CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á khẳng định tên tuổi của mình trên thị trường thông qua dòng sản phẩm tấm profile và cửa nhựa. Cùng với sự phát triển của ngành bất động sản và nhu cầu nhà ở tại Việt Nam, tiềm năng phát triển của ngành nhựa xây dựng hiện còn rất lớn. Đây cũng chính là lý do khiến nhiều doanh nghiệp sản xuất ống nhựa trong nước đang nằm trong tầm ngắm của doanh nghiệp nước ngoài.
- **Mảng nhựa kỹ thuật:** bao gồm các sản phẩm là thiết bị nhựa dùng trong lắp ráp ô tô, xe máy, thiết bị nhựa điện tử, chiếm 15% giá trị sản xuất của sản phẩm. Mặc dù số lượng doanh nghiệp hạn chế nhưng tổng sản lượng sản xuất của mảng này chiếm đến 20% tổng sản lượng ngành nhựa và chủ yếu phục vụ thị trường nội địa.

Nhật Bản, Mỹ và EU là những thị trường xuất khẩu tiềm năng của các doanh nghiệp nhựa nội địa.

Xuất khẩu sản phẩm nhựa tăng trưởng 5,3% yoy trong 9 tháng đầu năm, trong đó Nhật Bản vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất. Từ năm 2005 đến nay, kim ngạch xuất khẩu ngành nhựa luôn duy trì tốc độ tăng trưởng đều qua các năm, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm CAGR 20%. Sản phẩm của ngành nhựa hiện đã được xuất khẩu sang hơn 150 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới như Nhật Bản, Trung Quốc, Trung Đông, châu Phi, EU, Mỹ... 9 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa đạt 1.618 triệu USD (+5,3% yoy). Nhật Bản vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất các sản phẩm nhựa của nước ta trong 9 tháng đầu năm với kim ngạch nhập khẩu đạt 375,7 triệu USD, chiếm 23,2%. Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của ngành công nghiệp này với kim ngạch xuất khẩu sang thị trường này đạt 246,4 triệu USD, chiếm 15,2%. Trong khi đó, Hà Lan là thị trường dẫn đầu thị trường EU về nhập khẩu sản phẩm nhựa của nước ta trong 9 tháng đầu năm. Kim ngạch nhập khẩu sản phẩm nhựa của thị trường này đạt 92,7 triệu USD, chiếm 5,73% tổng kim ngạch xuất khẩu.

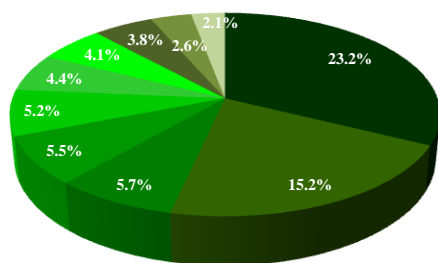
Nhật Bản là một thị trường rất tiềm năng cho ngành nhựa xuất khẩu khi nhu cầu các sản phẩm nhựa tại thị trường này hàng năm vào khoảng 8 tỷ USD. Một số sản phẩm nhựa xuất khẩu nhiều nhất tới thị trường này là sản phẩm túi nhựa, nhựa gia dụng, vải bạt và đồ dùng trong văn phòng, trường học. Đây là một trong những thị trường rất khó tính với nhiều quy định khắt khe về chất lượng hàng hóa, trong khi một số doanh nghiệp Việt Nam lại chưa có khả năng đáp ứng được các tiêu chuẩn mà nguyên nhân chủ yếu là thiếu thông tin và kinh nghiệm. Tuy nhiên đây vẫn là một thị trường rất tiềm năng và các doanh nghiệp Việt Nam cũng đang nỗ lực xúc tiến thương mại để thâm nhập sâu vào thị trường khó tính này.

Đối với thị trường Mỹ, đây là thị trường mà sản phẩm túi nhựa vẫn tiếp tục bị áp thuế chống bán phá giá. Do đó, kim ngạch xuất khẩu túi nhựa sang Mỹ chiếm tỷ trọng rất khiêm tốn. Mặt khác, các sản phẩm tấm, phiến, màng nhựa đang là chủng loại có nhiều tiềm năng nhất ở thị trường Mỹ. Đây là mặt hàng xuất khẩu đầy tiềm năng cần được chú trọng đẩy mạnh xuất khẩu hơn nữa tại thị trường này.

Ngoài túi nhựa, Mỹ còn nhập khẩu nhiều các sản phẩm như vải bạt, nhựa gia dụng và các sản phẩm nhựa dùng trong vận chuyển và đóng gói.

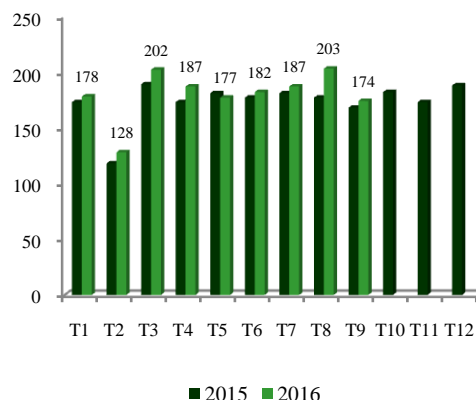
Nhu cầu nhập khẩu sản phẩm nhựa tại thị trường EU cũng vẫn ở mức cao và các doanh nghiệp cũng có khả năng thâm nhập tốt, nhất là nhu cầu về ống nhựa. Ngoài ra, tại các thị trường châu Âu, sản phẩm của Việt Nam không bị áp thuế chống bán phá giá từ 8% - 30% như các nước châu Á khác như Trung Quốc. Đây là điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp nhựa Việt Nam tăng cường xuất khẩu vào thị trường này.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu nhựa 9T.2016 theo giá trị



■ Nhật Bản ■ Mỹ ■ Hà Lan ■ Hàn Quốc
 ■ Đức ■ Campuchia ■ Anh ■ Indonesia
 ■ Phillipine ■ Thái Lan

Kim ngạch xuất khẩu ngành nhựa (triệu USD)



Nguồn: VPA, VCBS tổng hợp

Ngành công nghiệp hóa dầu trong nước chưa phát triển dẫn đến thiếu nguồn cung nguyên vật liệu cho việc sản xuất các sản phẩm nhựa. Do đó, gần 80% nguồn nguyên vật liệu của ngành nhựa phải nhập khẩu từ các nước Hàn Quốc, Ả-rập Xê-ut, Đài Loan, Trung Quốc, Thái Lan, Nhật Bản và Singapore, trong đó PP và PE vẫn là các mặt hàng được nhập khẩu nhiều nhất và giá trị tăng dần qua các năm.

Nguồn cung ứng nguyên vật liệu còn thiếu và đa số phải nhập khẩu. Dù có sự phát triển mạnh trong những năm gần đây nhưng ngành nhựa chủ yếu vẫn chỉ được biết đến như một ngành kinh tế kỹ thuật về gia công chất dẻo vì phải nhập khẩu đến gần 80% nguyên liệu. Hiện nay mỗi năm ngành nhựa cần trung bình khoảng 3,5 triệu tấn các loại nguyên liệu đầu vào như PE, PP, PS, PVC và hàng trăm loại hoá chất phụ trợ khác nhau. Tuy nhiên hiện nay, ngành nhựa chỉ mới chủ động được khoảng gần 900.000 tấn nguyên liệu và hóa chất, phụ gia cho nhu cầu của toàn ngành (khoảng 20-25% nguyên liệu) do ngành công nghiệp hóa dầu chưa phát triển.

Dự án xây dựng ngành công nghiệp nguyên liệu trong nước vẫn chưa phát triển. Trong ba khu hóa nhựa ở Nghi Sơn (Thanh Hóa), Dung Quất (Quảng Ngãi) và Vũng Tàu (Bà Rịa), mới chỉ có Nhà máy Polypropylene Dung Quất, công suất 150.000 tấn/năm, đi vào hoạt động từ tháng 8-2010. Hạt nhựa PVC được sản xuất tại hai nhà máy Công ty TNHH Nhựa và Hóa chất Phú Mỹ và Công ty Nhựa và Hóa chất TPC Vina với tổng công suất 390.000 tấn. Hiện trong nước chỉ đáp ứng được khoảng hơn 900.000 tấn nguyên liệu cho ngành nhựa, trong khi đó, ngành công nghiệp tái chế nhựa, có thể đáp ứng 20-30% nguồn nguyên liệu sản xuất, lâu nay vẫn hoạt động một cách manh mún và đến nay vẫn chưa có một thống kê chính xác về số lượng doanh nghiệp nhựa tái chế.

Việc không chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào làm giảm sức cạnh tranh của các doanh nghiệp nội địa, doanh nghiệp xuất khẩu khó tận dụng được ưu đãi thuế do quy định liên quan đến xuất xứ hàng hóa. Ngoài ra, biến động giá hạt nhựa trên thế giới sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhựa. Việc biến động tỷ giá cũng là yếu tố ảnh hưởng mạnh đến các doanh nghiệp nhựa nhập khẩu nguyên liệu đầu vào.

Bảng: Thống kê các doanh nghiệp nội địa sản xuất hạt nhựa

Nguyên phụ liệu	Công ty sản xuất	Công suất (tấn/năm)
PP	Công ty TNHH Lọc hóa dầu Bình Sơn	150.000
PET	Công ty TNHH Hưng Nghiệp Formosa	145.000
PVC	Công ty TNHH Nhựa và Hóa chất Phú Mỹ	200.000
	Công ty Nhựa và Hóa chất TPC Vina	190.000
PS	Công ty TNHH Polystyrene Việt Nam	48.000
EPS	Công ty TNHH Polystyrene Việt Nam	38.000
BOPP	Công ty TNHH Hưng Nghiệp Formosa	60.000
	CTCP Nhựa Youl Chon Vina	12.000
	CTCP màng Châu Âu	30.000
DOP	Công ty Liên doanh hóa chất LG Việt Nam	40.000

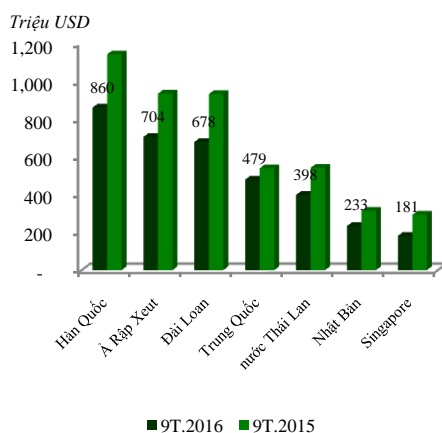
Nguồn: VPA

Bổ sung: Đến giữa năm 2017, dự án nhà máy lọc hoá dầu Nghi Sơn dự kiến đi vào hoạt động. Theo chứng nhận đầu tư, dự án này có thể sản xuất mỗi năm 380.330 tấn hạt nhựa PP.

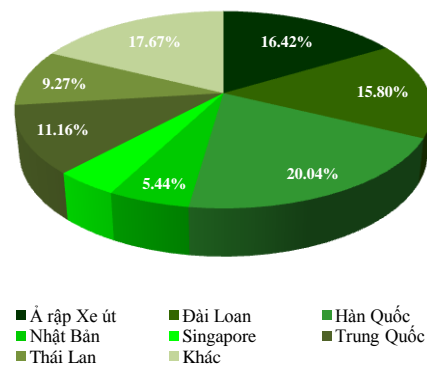
Dự báo đến năm 2020, các doanh nghiệp ngành Nhựa Việt Nam sẽ cần khoảng 5 triệu tấn nguyên liệu để phục vụ cho hoạt động sản xuất. Do đó, nếu không sớm chủ động được nguồn nguyên liệu thì đây sẽ là một trở ngại lớn cho các doanh nghiệp trong ngành để có thể thực hiện sản xuất cũng như tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường trong bối cảnh Việt Nam đã và đang tham gia ký kết hàng loạt các Hiệp định thương mại tự do song phương và đa phương.

Trong cơ cấu nguyên phụ liệu nhập khẩu, PE, PP vẫn là các mặt hàng được nhập khẩu nhiều nhất và giá trị tăng dần qua các năm. Theo VPA, ước tính tổng sản lượng chất dẻo nhập khẩu trong 9 tháng đầu năm đạt 3,3 triệu tấn (+16,3% yoy) với trị giá 4.470 triệu USD (+2,95% yoy). Các thị trường chính cung cấp nguyên liệu nhựa cho Việt Nam là Hàn Quốc, Ả-rập Xe-ut, Đài Loan, Trung Quốc, Thái Lan, Nhật Bản và Singapore trong đó, Hàn Quốc dẫn đầu về kim ngạch, với 859,8 triệu USD (-1,7% yoy), chiếm tới 19,2% trong tổng kim ngạch nhập khẩu nhóm hàng này của cả nước. Nhập khẩu từ Ả-rập Xe-ut gần 704,5 triệu USD (+1,8% yoy, chiếm 15,8%), từ Đài Loan gần 677,8 triệu USD (-0,7% yoy, chiếm 15,2%), từ Trung Quốc 478,8 triệu USD (+ 21,3% yoy, chiếm 10,7%), từ Thái Lan 397,7 triệu USD, (+2% yoy, chiếm 8,9%). Đáng chú ý, nhập khẩu nguyên liệu nhựa từ thị trường Braxin và Canada trong 9 tháng đầu năm nay tuy kim ngạch không lớn, nhưng so với cùng kỳ năm trước thì tăng rất mạnh, với mức tăng tương ứng 120% và 156%. Tuy nhiên, nhập khẩu sụt giảm ở một số thị trường như: Anh (-35,69%), Hồng Kông (-31%) và Nam Phi (-28,7%).

Kim ngạch nhập khẩu chất dẻo theo thị trường

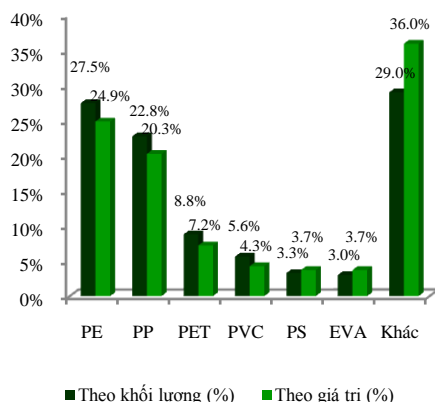


Cơ cấu chất dẻo nhập khẩu theo thị trường 9T.2016

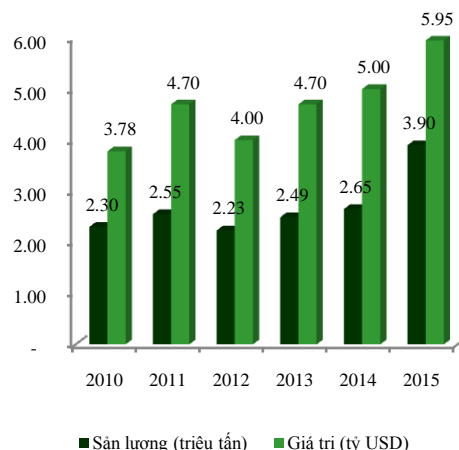


Nguồn: VPA, VCBS tổng hợp

Cơ cấu chủng loại nguyên liệu nhựa nhập khẩu năm 2015



Sản lượng và giá trị nhập khẩu nguyên liệu hạt nhựa



Nguồn: VPA, Tổng cục Hải Quan, VCBS tổng hợp

Công nghệ kỹ thuật chưa theo kịp thế giới. Các công nghệ mà Việt Nam sử dụng để sản xuất các sản phẩm nhựa bao gồm:

- Công nghệ phun ép (Injection technology): công nghệ này được sử dụng để làm cho các thành phần nhựa và phụ tùng cho các thiết bị điện tử, điện lực, xe máy và ngành công nghiệp ô tô. Có khoảng 3.000 loại thiết bị phun ép tại Việt Nam.
- Công nghệ đùn - thổi (Blow-Extrusion technology): Đây là công nghệ thổi màng, sản xuất ra các loại vật liệu bao bì nhựa từ màng, dùng trong các công nghệ thổi túi PE, PP và màng (cán màng PVC). Hiện nay nhiều doanh nghiệp nhựa sử dụng công nghệ đùn thổi bằng nhiều thiết bị nhập từ các nước, nhiều thế hệ để sản xuất các sản phẩm bao bì nhựa.
- Công nghệ sản xuất nhựa sử dụng thanh Profile (Profile Technology): Ở Việt Nam, công nghệ này được sử dụng để làm các sản phẩm như ống thoát nước PVC, ống cấp nước PE, ống nhôm

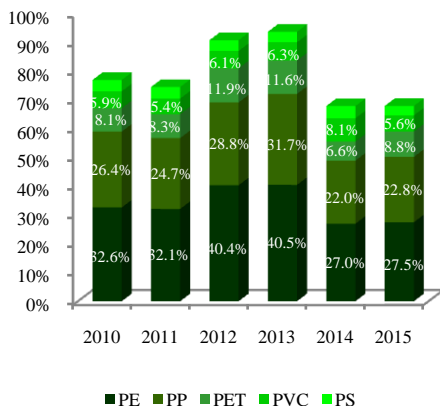
nhựa, cáp quang, cửa ra vào PVC, khung hình, tấm lợp, phủ tường..

Tuy nhiên, các công nghệ này cũng tồn tại khá nhiều nhược điểm như tiêu tốn năng lượng, ô nhiễm môi trường, chất lượng sản phẩm chưa đảm bảo tính cạnh tranh. 60 – 70% máy móc đều là máy mới, và chủ yếu được nhập khẩu từ thị trường châu Á. Tuy vậy, sản phẩm từ các thị trường này, đặc biệt là Trung Quốc có giá thành thấp hơn nhưng còn khá đơn giản và chưa đạt được trình độ công nghệ phức tạp như thiết bị của Đức, Ý, Nhật. Các công nghệ mới hiện đại trong 8 ngành kinh tế kỹ thuật nhựa đều đã có mặt tại Việt Nam, tiêu biểu như các công nghệ sản xuất vi mạch điện tử bằng nhựa, DVD, CD, chai 4 lớp, chai PET và màng ghép phức hợp cao cấp BOPP.

Giá hạt nhựa giảm từ đầu năm theo đà giảm của giá dầu, nhưng đã hồi phục kể từ Q3.2016. Hầu hết hạt nhựa được tinh luyện, sản xuất từ dầu thô và khí gas thiên nhiên, chỉ một số ít được sản xuất từ bấp hoặc một số các chế phẩm sinh học khác nên giá hạt nhựa phụ thuộc rất lớn vào biến động giá dầu cũng như giá gas tự nhiên. Ngành nhựa bao bì chiếm tỷ trọng lớn nhất và sử dụng nguyên liệu là hạt nhựa PP, PE nên đây là 2 loại hạt nhựa có sản lượng tiêu thụ và nhu cầu nhập khẩu lớn nhất.

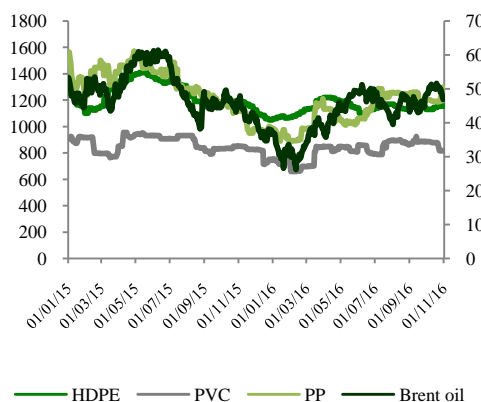
Năm 2015, các doanh nghiệp ngành nhựa đã được hưởng lợi lớn từ việc giá dầu thế giới suy giảm. Theo chúng tôi ước tính, trong năm 2015, giá dầu Brent đã giảm mạnh 47,5% so với năm 2014 dẫn đến xu hướng giảm của giá nguyên liệu nhựa (giá hạt nhựa PVC giảm 13,6%, giá hạt nhựa PP giảm 27,6% và giá hạt nhựa PE giảm 24% so với năm 2014). Nửa đầu năm 2016, giá hạt nhựa vẫn duy trì mức giảm so với năm ngoái, tuy nhiên đến hết quý 3, giá dầu đã hồi phục từ vùng đáy 27 USD lên mức hơn 50 USD, do đó giá hạt nhựa đã tăng so với quý 2. Cụ thể, giá hạt nhựa PVC tăng 4,4% qoq, giá hạt nhựa PP tăng 14,6% qoq, duy chỉ có giá hạt nhựa HDPE là giảm nhẹ 1,3% so với quý 2.

Cơ cấu các hạt nhựa nhập khẩu



Nguồn: VPA, VCBS tổng hợp

Biến động giá hạt nhựa so với giá dầu



Nguồn: Bloomberg

TRIỂN VỌNG NGÀNH NHỰA 2017

Thực tế, tiềm năng của ngành nhựa còn rất lớn, với chỉ số tiêu thụ nhựa bình quân đầu người của Việt Nam chỉ mới đạt mức 41 kg/năm, còn khá thấp so với mức bình quân của khu vực

Kim ngạch xuất khẩu dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2017, thị trường trọng điểm là Nhật Bản và Mỹ. Với diễn biến khả quan trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi dự báo xuất khẩu sản phẩm nhựa sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trong năm sau. Trong khi đó, thị trường châu Âu có khả năng sẽ làm khó các doanh nghiệp nội. Diễn biến không thuận lợi của đồng EUR sẽ gây thiệt hại về số lượng đặt hàng và các doanh nghiệp nội còn chịu cạnh tranh từ chính hàng hóa sản xuất tại khu vực này do chi phí nguyên liệu hàng hóa giảm khi đồng EUR xuống thấp. Nhật Bản và Mỹ vẫn đang là thị trường rất tiềm năng cho ngành nhựa xuất khẩu với nhu cầu tiêu thụ lớn.

châu Á là 48 kg/năm và thế giới là 70 kg/năm. VPA đưa ra dự báo tiêu thụ nhựa bình quân đầu người sẽ tăng lên 45 kg/người/năm vào năm 2020. Bên cạnh đó, kỳ vọng lớn nhất của doanh nghiệp nhựa hiện nay chính là các hiệp định thương mại quốc tế như hiệp định Thương mại tự do Việt Nam – Liên minh châu Âu (EVFTA), Hiệp định Đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP).

- **Nhựa bao bì: tiềm năng tăng trưởng phụ thuộc vào các ngành end – product như thực phẩm, đồ uống.** Như đã phân tích ở trên, ngành bao bì nhựa, đặc biệt là bao bì mềm và bao bì PET thực phẩm là các ngành công nghiệp phụ trợ cho ngành hàng tiêu dùng, trong đó có thực phẩm đóng gói, đồ uống đóng hộp, đóng chai. Chúng tôi đánh giá ngành công nghiệp thực phẩm sẽ có nhiều cơ hội phát triển trong tương lai. Tình hình kinh tế khởi sắc sẽ gia tăng tầng lớp trung lưu và tốc độ đô thị hóa, theo số liệu ước tính thì tầng lớp trung lưu tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng lên gấp đôi trong giai đoạn 5 năm tới. Đây là một nhân tố tích cực cho sự phát triển của ngành công nghiệp thực phẩm, đặc biệt là thực phẩm đóng gói. Theo BMI Research, ngành công nghiệp thực phẩm được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh, cụ thể doanh số bán hàng thực phẩm tăng 10,2% trong năm 2016 và tăng trưởng kép hàng năm cho giai đoạn 2015 – 2020 là 10,9%. Với khoảng 6,1 triệu hộ sẽ ra khỏi diện nghèo trong giai đoạn 2015 – 2020 và nằm trong nhóm có thu nhập 5.000 – 10.000 USD/năm thì nhu cầu tiêu dùng sẽ dịch chuyển lên nhóm hàng thực phẩm có giá trị cao. Đối với ngành đồ uống, theo hiệp hội Rượu – Bia – Nước giải khát Việt Nam, một trong những sản phẩm đóng góp lớn vào sự tăng trưởng của thị trường nước giải khát Việt Nam là trà xanh đóng chai, trà thảo mộc, nước tăng lực được dự báo tăng trưởng kép hàng năm CAGR giai đoạn 2015 – 2019 lần lượt là 17,8%, 27,6% và 24,7%. Các doanh nghiệp trong nước cũng đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng và cải tiến sản phẩm với tổng vốn đầu tư khoảng 6.000 tỷ đồng, đứng đầu là tập đoàn Tân Hiệp Phát với hai dự án lớn nhà máy sản xuất Number One ở Hà Nam và Chu Lai, kế đến là tập đoàn Masan và tập đoàn Hòa Bình. Như vậy, có thể thấy triển vọng ngành công nghiệp thực phẩm và đồ uống đóng chai rất khả quan trong tương lai, tạo tiền đề cho sự phát triển của ngành bao bì nhựa. Mặc dù theo Quy hoạch về phát triển ngành nhựa đến năm 2020 sẽ giảm tỷ trọng màng nhựa bao bì, nhưng chúng tôi cho rằng, với sự tăng trưởng của ngành công nghiệp thực phẩm như hiện nay, màng nhựa bao bì vẫn còn rất nhiều dư địa phát triển.
- **Nhựa gia dụng – tiềm năng lớn nhưng chịu sức ép cạnh tranh từ đối thủ ngoại.** Triển vọng của ngành nhựa gia dụng vẫn duy trì tích cực do (1) dân số tăng dẫn đến nhu cầu tiêu thụ hàng gia dụng lớn (số dân trong độ tuổi lao động chiếm 50%), (2) thu nhập bình quân đầu người tăng, khoảng 6,1 triệu hộ sẽ ra khỏi diện nghèo trong giai đoạn 2015 – 2020 và nằm trong nhóm có thu nhập 5.000 – 10.000 USD/năm (theo BMI Research), (3) tỷ lệ người tiêu dùng sử dụng đồ Việt Nam ngày càng tăng, theo thống kê, trong hệ thống siêu thị của Việt Nam, có đến 85 – 95% là các thương hiệu Việt. Tuy nhiên, công nghệ thấp dẫn đến sản phẩm không đồng đều về mặt chất lượng cũng như tiềm lực tài chính còn hạn chế, các doanh nghiệp nhựa gia dụng hiện đang đối mặt với sức ép cạnh tranh từ đối thủ ngoại, mà tiêu biểu là thương hiệu nhựa gia dụng Lock&Lock. Các sản phẩm cao cấp của doanh nghiệp ngoại với chất lượng tốt sẽ có biên lợi nhuận tốt hơn so với các sản phẩm Việt Nam chất lượng trung bình. Do đó, bài toán hiện nay của các doanh nghiệp nhựa nội địa là nâng cao chất lượng sản phẩm bằng cách cải tiến công nghệ sản xuất, ngoài ra, năng lực quảng cáo cũng như dịch vụ phải được nâng cao, chỉ như vậy thì sản phẩm nội địa mới có thể cạnh tranh tốt với các sản phẩm ngoại.
- **Nhựa xây dựng – Bất động sản và xây dựng ầm lên hỗ trợ lớn cho sự tăng trưởng của ngành.** Thị phần màng nhựa xây dựng chỉ chiếm 18,2% của tổng ngành nhựa nhưng phát triển khá nhanh, đến 15 - 20%/năm. Hiện nay, cả nước có 180 doanh nghiệp đang hoạt động trong 2 mảng là ống nhựa xây dựng và nhựa vật liệu xây dựng. Theo hệ thống phân loại của Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, ngành nhựa xây dựng thuộc ngành vật liệu với chỉ số nhóm ngành đã tăng 45% trong 9 tháng đầu năm, phần nào chứng tỏ rằng đây là một ngành được nhà đầu tư rất quan tâm. Tổ chức nghiên cứu quốc tế BMI dự báo năm 2016, tăng trưởng của ngành xây dựng hạ tầng Việt Nam sẽ là 9,85%, tốc độ tăng trưởng thực trung bình khoảng 6%/năm trong giai đoạn 2016 – 2024. Nhu cầu về ống nhựa xây dựng và thanh profile ngày càng tăng lên. Theo chiến lược phát

triển nhà ở quốc gia đến năm 2020, tầm nhìn đến năm 2030 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt vào năm 2011 đã cung cấp những giải pháp đồng bộ để gỡ khó và phát triển thị trường bất động sản. Mục tiêu đến năm 2020, diện tích nhà ở bình quân toàn quốc đạt khoảng 25 m² sàn/người, trong đó tại đô thị đạt 29 m² sàn/người và tại nông thôn đạt 22 m² sàn/người, phần đầu đạt chỉ tiêu diện tích nhà ở tối thiểu 8 m² sàn/người. Đến năm 2030, phần đầu đạt chỉ tiêu diện tích nhà ở bình quân toàn quốc khoảng 30 m² sàn/người, diện tích nhà ở tối thiểu đạt 12 m² sàn/người. Sự phát triển của thị trường xây dựng và bất động sản sẽ tạo động lực cho ngành nhựa xây dựng tăng trưởng trong tương lai.

- **Nhựa tái chế - xu hướng mới trong tương lai.** Các sản phẩm nhựa tái chế hiện đang được ưa chuộng tại các nước phát triển do tình trạng ô nhiễm môi trường do chất thải nhựa phát tán ngoài môi trường và gây ra nhiều vấn đề nghiêm trọng do khả năng tồn lưu lâu, khó phân hủy. Hiệp hội nhựa Việt Nam cho rằng, nếu sử dụng được nguồn nguyên liệu nhựa tái chế ở mức 35-50%/năm, các doanh nghiệp có thể giảm chi phí sản xuất hơn 15%. Trong khi đó, theo Quỹ Tái chế chất thải TP.HCM, rác thải nhựa chiếm tỷ trọng cao chỉ sau rác thực phẩm trong chất thải rắn đô thị. Nhưng tổng lượng phế liệu nhựa thu mua chỉ khoảng 10% của tổng chất thải nhựa tồn lưu mỗi năm, bị phát tán vào môi trường. Các sản phẩm của nhựa có thể tái chế hiện nay chủ yếu là sản phẩm của phân ngành bao bì nhựa như chai nhựa PET, bao bì thực phẩm. Triển vọng của các sản phẩm nhựa tái chế là rất lớn, đặc biệt là bao bì thực phẩm và chai nhựa PET. Nhu cầu tái chế nhựa tăng cao một phần là nhờ chính sách khuyến khích của chính phủ các nước trong quá trình giảm thiểu ô nhiễm môi trường do các sản phẩm nhựa gây ra. Tuy nhiên, dù có nhiều triển vọng trong tương lai, nhưng trong quá trình phát triển thực tế, vẫn đối mặt với nhiều vấn đề. Thứ nhất, vì nguồn gốc của nhựa tái chế rộng rãi, chất lượng khác nhau, sự khác biệt về hiệu năng cũng lớn, dẫn đến chất lượng kém và sự ổn định của nhựa tái chế. Thứ hai, sản phẩm này có chi phí tương đối cao, trong đó, giá cao hơn giá nhựa nguyên chất 30 -50%. Thứ ba, ngành nhựa tái chế đòi hỏi kỹ thuật công nghệ tương đối cao, trong khi đó, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này đa số là doanh nghiệp nhỏ, phân tán. Tuy vậy, mặc dù vẫn còn đối mặt với nhiều vấn đề, nhưng đây vẫn là sự phát triển của tương lai và các doanh nghiệp Việt Nam nếu tận dụng được lợi thế của mình thì khả năng phát triển rất lớn trong bối cảnh nguồn cung cho mặt hàng này vẫn đang thiếu hụt.

Giá hạt nhựa sẽ tăng nhẹ trong các tháng cuối năm theo sự gia tăng của giá dầu và nhiều khả năng sẽ đi ngang trong năm 2017.

Giá hạt nhựa được dự báo sẽ tăng nhẹ trong những tháng cuối năm, tuy nhiên sẽ duy trì xu hướng đi ngang. Về xu hướng giá hạt nhựa trong thời gian tới, chúng tôi đưa ra một số nhận định sau:

- **Giá dầu năm 2017 được dự đoán sẽ đi ngang trong ngưỡng 50-55USD.** Trong bối cảnh các quốc gia thành viên của Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC) đã đồng ý cắt giảm sản lượng lần đầu tiên trong 8 năm, giá dầu trong thời gian gần đây đã hồi phục mạnh lên mức hơn 50 USD/thùng. Việc cắt giảm sản lượng sẽ có hiệu lực vào đầu năm 2017, theo đó các nước OPEC sẽ giảm sản lượng 1,2 triệu thùng mỗi ngày từ mức chính thức 33,6 triệu thùng/ngày hiện nay. Tuy nhiên, đây cũng có thể là con dao hai lưỡi đối với thị trường khi mà khả năng các nhà sản xuất dầu đá phiến tại Mỹ sẽ tăng sản lượng. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu dầu thô ở Trung Quốc tăng mạnh trong các tháng cuối năm, nhưng có lẽ nhập khẩu tăng mạnh là bởi giá dầu thô giảm chứ không phải vì nhu cầu tiêu thụ thực tế tăng, do đó nếu nguồn cung dầu thô giảm tương ứng với nhu cầu nhập khẩu giảm từ các nước nhập khẩu chủ chốt như Trung Quốc thì nỗ lực của các nhà sản xuất sẽ không mang lại hiệu quả nhiều.
- **Thị trường Mỹ: chỉ số PPIJPRAM Index chỉ số nguyên liệu và hạt nhựa tham chiếu của thị trường Mỹ bắt đầu tăng nhẹ trong tháng 9 và 10 vừa qua.**

• PE

Nguồn cung PE vừa được thắt chặt sau kết quả của kế hoạch bảo dưỡng nhà xưởng sản xuất định kỳ và tình trạng thiếu điện bất ngờ trong khu vực. Các công ty gặp vấn đề về sản xuất PE hoặc ethylene nguyên liệu tại Gulf Coast trong bao gồm LyondellBasell Industries, ExxonMobil Chemical Co và Westlake Chemical Corp, đều là những đại gia lớn trong ngành nhựa tại Bắc Mỹ. Hàng tồn kho PE thấp hơn cũng đóng một vai trò trong việc tăng giá vừa qua. Nhu cầu PE tại Mỹ và Canada tăng là sự kết hợp của nhiều yếu tố, theo Hội đồng Hóa học Mỹ tại Washington, doanh số bán PE mật độ cao tại khu vực đã tăng hơn 4%, trong khi doanh số của PE mật độ thấp tăng hơn 1% và LDPE giảm gần 1%. Doanh số HDPE nội địa cũng tăng gần 2% thúc đẩy bởi gần 15% tăng trưởng trong doanh số xuất khẩu 8 tháng. Đối với LLDPE, doanh số bán hàng đã giảm hơn 2% bởi sự sụt giảm gần 2% trong các thị trường xuất khẩu. LDPE tại khu vực mất 2% do giảm gần 10% doanh thu xuất khẩu.

• PP

Giá PP trên thị trường Mỹ tiếp tục đà tăng, nguyên nhân chủ yếu do trước đó, nguồn cung hạt nhựa PP được thắt chặt, nhưng cho phép nhập khẩu thêm nguyên liệu từ khắp nơi trên thế giới vào thị trường khiến giá bị đẩy xuống. Hiện tại, mặc dù nguyên liệu nhập khẩu vào khu vực vẫn có, tuy nhiên đã giảm, cho phép giá PP tăng trở lại. Doanh số hạt nhựa PP cũng tăng 1,3% trong 8 tháng đầu năm 2016, theo đó trong mức tăng trưởng trên có sự đóng góp của sự bùng nổ về doanh số xuất khẩu với 31%.

• PVC

Giá PVC tiếp tục giữ xu hướng ổn định và được dự báo sẽ đi ngang. Doanh số PVC vẫn tiếp tục duy trì ở mức tốt tại thị trường, một phần nhờ sự phục hồi của thị trường nhà ở Mỹ khi nhu cầu sử dụng các vật liệu cứng ngành sản xuất ống nước và ống hạm tăng 7,5%. Trên thị trường châu Á, giá nhựa PVC khả năng sẽ ổn định và thậm chí nhiều khả năng mạnh trong nửa đầu năm 2017 do hạn chế nguồn cung từ Trung Quốc sau các đợt thanh tra sản xuất PVC từ các-bua (là nguyên liệu quan trọng của công nghiệp hóa chất, đặc biệt là chế tạo PVC).

- **Các thị trường khác:** giá hạt nhựa PE, PP tại Thổ Nhĩ Kỳ của tháng 11 đã tăng so với các tháng trước do chịu áp lực từ việc lợi nhuận kém hơn các thị trường khác. Mức tăng giá giao động trong khoảng 10-40USD/tấn. Nguồn cung suy giảm do nhiều nhà máy đóng cửa tại Ả Rập Saudi, Oman, Ấn Độ và Ai Cập. Một nguyên nhân khác góp phần vào xu hướng tăng giá này là do thị trường Trung Quốc đã hồi phục và kéo mức giá lên. Đồng thời, mức tăng thuế nhập khẩu hạt nhựa PP lên 3% vào năm 2017 cũng tác động đến xu hướng giá, các nhà cung cấp sẽ tăng giá nhựa PP tương ứng với mức thuế điều chỉnh.

Với những nhận định trên, **chúng tôi cho rằng giá hạt nhựa sẽ tăng trong các tháng cuối năm cùng với xu hướng tăng của giá dầu và nhiều khả năng sẽ đi ngang trong năm 2017 hoặc chỉ tăng nhẹ.** Giá nhựa sẽ biến động theo giá dầu thế giới, tuy nhiên, hầu hết các doanh nghiệp nhựa Việt Nam đều tích trữ nguyên vật liệu đủ để sản xuất trong vòng từ 2 tháng đến 6 tháng, đặc biệt vào mùa cao điểm. Do đó, sẽ có một độ trễ nhất định và các doanh nghiệp phải linh hoạt để tránh chịu ảnh hưởng mạnh trước sự biến động của chi phí nguyên vật liệu.

Việc tăng thuế nhập khẩu PP từ 1% lên 3% vào năm 2017 sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến các doanh nghiệp nhựa, đặc biệt là các doanh nghiệp

Các chính sách thuế ảnh hưởng đến các doanh nghiệp nhựa Việt Nam. Chính phủ vừa ban hành Nghị định 122/2016/NĐ-CP về Biểu thuế xuất khẩu, Biểu thuế nhập khẩu ưu đãi, Danh mục hàng hóa và mức thuế tuyệt đối, thuế hỗn hợp, thuế nhập khẩu ngoài hạn ngạch thuế quan, áp dụng từ ngày 1/9/2016. Trong đó quy định chi tiết về mức thuế nhập khẩu nguyên liệu PP (HS 3902) như sau:

- **Kể từ ngày 01/9 – 31/12/2016: Thuế nhập khẩu PP là 1%**

nhựa bao bì và xây dựng.

- Kể từ ngày 01/01/2017: Thuế nhập khẩu PP là 3%

Hiện nay, năng lực cung ứng nguyên liệu nhựa PP trong nước chỉ mới đáp ứng được 100.000 - 150.000 tấn/năm cho các doanh nghiệp sản xuất nhựa, trong khi nhu cầu sử dụng lên đến 1,2 triệu tấn/năm, chưa kể nhu cầu tăng trưởng của nguyên liệu này được Hiệp hội Nhựa VN xác định tăng trung bình 15%/năm

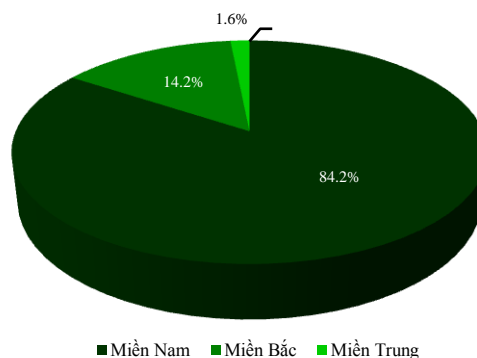
Theo tính toán của Bộ Tài chính, với mức thuế nhập khẩu ưu đãi hiện nay là 1%, tuy vẫn cao hơn mức 0% của một số FTA nhưng để được áp dụng mức thuế 0% thì doanh nghiệp cũng cần thêm chi phí gần bằng hoặc bằng 1% (như chi phí cấp C/O), trong khi hàng hoá nhập khẩu thì cần thời gian vận chuyển và thường phải mua số lượng lớn, ứng vốn nhiều hơn so với mua trong nước. Như vậy, việc mua, bán các sản phẩm này của doanh nghiệp trong nước theo mức giá nhập khẩu +1% thuế nhập khẩu là chấp nhận được. Đến giữa năm 2017, dự án nhà máy lọc hoá dầu Nghi Sơn dự kiến đi vào hoạt động. Theo chứng nhận đầu tư, dự án này có thể sản xuất mỗi năm 380.330 tấn hạt nhựa PP, 158.775 tấn benzene, 525.600 tấn p-xylene. Xem xét thực tế khi dự án Nghi Sơn đi vào hoạt động, Bộ Tài chính đã quyết định áp mức thuế nhập khẩu hạt nhựa PP là 3% kể từ 01/01/2017.

Chúng tôi cho rằng, việc tăng thuế nhập khẩu PP lên mức 3% sẽ tạo ra rất nhiều khó khăn về nguồn nguyên liệu cho các doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là các doanh nghiệp sản xuất bao bì thực phẩm và bao bì xây dựng. Theo tính toán sơ bộ của VPA, với giá nhập khẩu hiện tại, nếu tăng thuế nhập khẩu lên 3% thì chi phí phát sinh do tăng giá nhập khẩu mà các doanh nghiệp nội phải trả cho doanh nghiệp xuất khẩu trong khu vực FTA năm 2017 sẽ là 1.870 tỷ đồng. Do đó, ngoài áp lực giá hạt nhựa sẽ tăng nhẹ, các doanh nghiệp nhựa Việt Nam còn chịu sức ép về chi phí thuế nhập khẩu nguyên liệu. Trong khi đó, các nhà sản xuất hạt nhựa PP ở các nước trong khu vực như: ASEAN, Hàn Quốc, Trung Quốc lại được hưởng lợi. Cụ thể, các doanh nghiệp từ các nước trong khối ASEAN có thể sẽ tăng giá bán hạt nhựa PP tương ứng với mức thuế nhập khẩu điều chỉnh. Theo đó, các doanh nghiệp nội sẽ chịu ảnh hưởng mạnh bởi chính sách giá mới này.

Nhựa bao bì có sản phẩm đa dạng với bốn phân khúc nhỏ hơn, nên việc cạnh tranh không diễn ra một cách trực tiếp. Trong khi đó, mảng nhựa xây dựng đang chịu sức ép cạnh tranh khốc liệt. Ngoài hai ông lớn trong ngành nhựa là Tiền Phong và Bình Minh, các doanh nghiệp khác như Hoa Sen, Europipe và Tân Á Đại Thành cũng đã bắt đầu thâm nhập vào thị trường.

Cạnh tranh khốc liệt ngay trên sân nhà. Hiện nay có hơn 2.000 doanh nghiệp hoạt động trong ngành nhựa, trong đó khoảng 84% tập trung ở miền Nam, khu vực miền Bắc với khoảng 14% doanh nghiệp hoạt động. Do đó, cạnh tranh mạnh nhất là khu vực phía Nam. Nhựa bao bì vẫn là mảng chiếm tỷ trọng cao nhất trong ngành nhựa, với tỷ lệ lên đến 37,4% trong năm 2015. Với bốn phân khúc nhỏ hơn, sản phẩm ngành nhựa bao bì rất đa dạng, do đó việc cạnh tranh không diễn ra một cách trực tiếp. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng với quy định áp thuế nhập khẩu hạt nhựa PP 3% bắt đầu từ năm 2017, các doanh nghiệp trong phân ngành sản xuất bao bì xây dựng và bao bì thực phẩm sẽ có khả năng chịu áp lực cạnh tranh từ các đối thủ ngoại như chúng tôi đã phân tích ở trên. Có thể thấy, khi mà các doanh nghiệp nội còn đang loay hoay với bài toán chi phí nguyên liệu đầu vào, thì các doanh nghiệp nhựa các nước đã và đang mang sản phẩm hoàn chỉnh sang cạnh tranh ngay tại Việt Nam.

Cơ cấu ngành nhựa theo thị trường



Nguồn: VPA

Nhựa xây dựng với thị trường chủ yếu là nội địa chịu sức ép cạnh tranh khốc liệt hơn. Hai doanh nghiệp lớn nhất ngành nhựa xây dựng là Nhựa Tiên Phong thống lĩnh thị phần miền Bắc với tỷ lệ 60% và thị phần cả nước khoảng 29% và nhựa Bình Minh dẫn đầu thị trường miền Nam với thị phần gần 50%. Tuy nhiên, thời gian gần đây, hai ông lớn ngành nhựa đã bắt đầu mở rộng thị phần bằng cách xâm nhập vào sân chơi của đối thủ cũng như mở rộng sang khu vực miền Trung, nơi mà thị trường ống nhựa chưa có ngôi vương. Việc mua lại Nhựa Năm Sao của NTP và mong muốn sáp nhập Nhựa Đà Nẵng của BMP đã thể hiện rõ chiến lược này. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp còn duy trì thị phần bằng cách gia tăng tỷ lệ chiết khấu cho các đại lý. NTP luôn duy trì mức tỷ lệ chiết khấu cao khoảng, trong khi BMP duy trì ở mức 11 – 17% và các chính sách khác cho đại lý, điển hình là Hội nghị hệ thống phân phối với 1.400 khách sẽ diễn ra ở Malaysia vào cuối tháng 11. Ngoài hai ông lớn trong ngành nhựa thị phần còn lại thuộc về các đối thủ nhỏ khác như Hoa Sen, Europipe và Tân Á Đại Thành...

- Nhà máy ống nhựa Hoa Sen Bình Định được thành lập vào tháng 4/2016 gồm 2 giai đoạn: Giai đoạn 1 gồm 6 dây chuyền sản xuất ống nhựa uPVC và 1 hệ trộn trung tâm với công suất 12.000 tấn/năm đã hoàn thành, được đưa vào sản xuất và cho ra những sản phẩm đầu tiên từ tháng 01/2016. Giai đoạn 2 gồm 6 dây chuyền sản xuất ống nhựa uPVC và 1 mô đun cho hệ trộn trung tâm với công suất 12.000 tấn/năm. Dự kiến cả 2 giai đoạn sẽ được hoàn thành vào tháng 12/2016 và có tổng công suất 24.000 tấn/năm.
- Ngoài ra, CTCP Nhựa Stroman Việt Nam (thành viên Tập đoàn Tân Á Đại Thành) cũng đã khánh thành nhà máy ống nhựa Stroman Hưng Yên với tổng vốn đầu tư 70 triệu USD chia làm hai giai đoạn. Trong đó, 35 triệu USD của giai đoạn đầu sẽ đầu tư cho máy móc, thiết bị. Mục tiêu là xây dựng 20 tổng kho tại miền Bắc và miền Trung, với sản lượng xuất bán dự kiến 20.000 tấn, cho doanh thu 1.000 tỷ đồng. Giai đoạn II, đến năm 2017, sẽ hoàn thiện nhà máy với các hạng mục gồm hệ thống máy móc, vận hành toàn bộ công suất nhà máy Stroman Hưng Yên. Đơn vị này sẽ xây dựng thêm 18 tổng kho, hoàn thành việc xây dựng 36 tổng kho tại 36 tỉnh miền Bắc và miền Trung với sản lượng xuất bán dự kiến 70.000 tấn sản phẩm, doanh thu là 3.000 tỷ đồng.
- EuroPipe là doanh nghiệp tư nhân có quy mô đầu tư kinh phí sản xuất ống nhựa HDPE, ống nhựa chịu nhiệt PPR, ống nhựa uPVC và phụ kiện lớn của Việt nam với tổng kinh phí đầu tư hơn 400 tỷ đồng.

Như vậy có thể thấy, cạnh tranh trong thị trường ống nhựa xây dựng đang dần trở nên khốc liệt hơn rất nhiều và miếng bánh thị phần có thể sẽ phải chia nhỏ ra cho những doanh nghiệp mới này. Các doanh nghiệp nhựa nội địa vẫn có ưu thế hơn nhờ quy mô lớn và thương hiệu vững mạnh, tuy nhiên chúng tôi cho rằng, nếu không có các chính sách hợp lý để thích ứng với thị trường cạnh tranh, thị phần của các

doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng.

Sự tăng trưởng tốt của các doanh nghiệp ngành nhựa đã thu hút sự chú ý của các tập đoàn nước ngoài, đặc biệt từ Thái Lan tạo ra cơ hội cũng như những thách thức.

Sự thâm nhập của các doanh nghiệp ngoại – cơ hội và thách thức. Ngành nhựa Việt Nam với tốc độ phát triển nhanh đang nhận được sự quan tâm lớn từ các tập đoàn nước ngoài. Các doanh nghiệp đến từ Thái Lan, Nhật Bản và Hàn Quốc đã tạo nên làn sóng thâm nhập các doanh nghiệp nhựa tại Việt Nam. Nổi bật phải kể đến tập đoàn SCG đến từ Thái Lan, tập đoàn này đang nổi dài cánh tay của mình ở thị trường Việt Nam thông qua hàng loạt thương vụ mua bán, sáp nhập. Đối với phân khúc bao bì nhựa, SCG đã chi 44 triệu để thâm nhập bao bì Tín Thành (Batico), một trong năm doanh nghiệp lớn nhất ngành bao bì nhựa. Công ty Nhựa Tín Thành cũng đã bắt ngờ bán lại 80% cổ phần cho Tập đoàn SCG với giá 44,4 triệu USD. Không chỉ vậy, SCG còn thâm nhập sâu vào ngành nhựa xây dựng Việt Nam khi sở hữu 23,8% cổ phần tại Nhựa Tiền Phong và 20,4% tại Nhựa Bình Minh.

Tính đến thời điểm này, SCG đã chi ra khoảng 121 triệu USD đầu tư vào 7 doanh nghiệp nhựa Việt Nam. Ngoài ra, SCG còn nắm giữ cổ phần tại một số công ty chuyên sản xuất nhựa gia dụng, bao bì khác như Liên doanh Việt – Thái Plastchem, Công ty nhựa và Hóa chất TPC Vina, công ty Chemtech và công ty Vật liệu nhựa Minh Thái. Không chỉ có người Thái, nhà đầu tư Hàn Quốc và Nhật cũng ưa thích thị trường nhựa Việt Nam. Tiêu biểu, Công ty Oji Holding Corporation của Nhật đã mua Công ty Bao Bì United, hay Sagasaki Vietnam mua Công ty Cổ phần In và Bao bì Goldsun. Gần đây, một tổ chức đầu tư của Nhật là RISA Partners cũng ngó ý muốn đầu tư vào Công ty Nhựa dân dụng Đông Á. Tập đoàn Hàn Quốc Dongwon Systems cũng đã mua lại cùng lúc hai doanh nghiệp lớn là Bao Bì nhựa Tân Tiến và Bao Bì nhựa Minh Việt - vốn là công ty bao bì thuộc Masan Group.

Có thể nhận thấy, các doanh nghiệp ngoại này thường lựa chọn cách thức liên doanh để góp vốn và tạo ảnh hưởng lên thị trường thay vì phải xây dựng thương hiệu từ đầu. Việc thâm nhập trọn các doanh nghiệp sản xuất chế biến từ mua vốn của SCIC sau khi thoái, hay mua đứt các doanh nghiệp nhỏ dự báo sẽ tiếp tục diễn ra với lợi ích đến từ việc tiết kiệm chi phí tìm hiểu thị trường, tận dụng nguồn lực trong nước, đồng thời để khai thác nhu cầu tiêu thụ của chính thị trường nội địa. làn sóng này sẽ diễn ra mạnh mẽ để đón đầu FTAs, chuẩn bị cho xuất khẩu.

Đối với hai ông lớn ngành nhựa là BMP và NTP, với kế hoạch thoái vốn cổ phần của SCIC mà chính phủ đã phê duyệt, khả năng cao tập đoàn SCG sẽ gia tăng sở hữu tại hai doanh nghiệp này. Trong ĐHCĐ thường niên năm 2016, BMP đã được chấp thuận để nói room cho nhà đầu tư nước ngoài lên 100% và HĐQT đã thống nhất nói room trong năm nay. Tuy nhiên, trong điều lệ công ty của BMP vẫn bao gồm một số ngành nghề kinh doanh có điều kiện, do đó quá trình nói room phức tạp hơn các trường hợp khác. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng kế hoạch này sẽ sớm hoàn tất và khả năng SCG tiếp tục gia tăng sở hữu tại BMP là có thể xảy ra. Còn đối với NTP, room nước ngoài hầu như không kín, chủ yếu là SCG nắm giữ gần 24%, phần lớn là do tỷ lệ nắm giữ lớn của các cổ đông nội bộ và cổ đông lớn nhất là SCIC với tỷ lệ sở hữu 37,1%. Nếu NTP chấp nhận nói room khối ngoại lên 100% như BMP thì khả năng sáp nhập là khá cao, và với vị thế của 2 doanh nghiệp đầu ngành này, người Thái chắc hẳn phải chấp nhận trả một cái giá cao hơn so với thị giá của cổ phiếu.

KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP NHỰA NIÊM YẾT TRONG 9T.2016

KQKD các doanh nghiệp nhựa 9T.2016 ghi nhận sự tăng trưởng tốt nhờ (1) chi phí nguyên vật liệu giảm cải

Các doanh nghiệp nhựa niêm yết trên sàn chứng khoán chủ yếu thuộc nhóm ngành nhựa bao bì và nhựa xây dựng. Trong đó:

- **Màng nhựa bao bì:** Hiện có 12 doanh nghiệp niêm yết thuộc nhóm ngành nhựa bao bì niêm

thiện biên LN, (2) sản lượng tăng trưởng tốt nhờ tăng công suất và mở rộng quy mô hoạt động, (3) thị trường bất động sản và xây dựng phục hồi và (4) Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm nhựa trên thế giới gia tăng hay các hiệp định thương mại được ký kết (FTA, EVFTA...). Tuy nhiên rủi ro vay nợ đặc biệt là nợ ngắn hạn là yếu tố cần lưu ý ở các doanh nghiệp nhựa.

yết trên thị trường chứng khoán, được phân chia thành những mảng nhỏ hơn gồm bao bì mềm, bao bì thực phẩm, bao bì PET và bao bì xây dựng với tổng vốn hóa hơn 4.000 tỷ đồng. Mặc dù chiếm đa số về mặt số lượng nhưng hầu hết các doanh nghiệp mảng bao bì nhựa đều là những doanh nghiệp quy mô nhỏ hơn rất nhiều so với mảng nhựa xây dựng, trong đó doanh nghiệp với quy mô lớn nhất về doanh thu và lợi nhuận là CTCP Nhựa và Môi trường xanh An Phát.

- **Mảng nhựa xây dựng:** Các doanh nghiệp nhựa xây dựng chiếm ưu thế hơn về quy mô trên thị trường nhựa với tổng vốn hóa hơn 20.500 tỷ đồng. Trong đó, CTCP Nhựa Tiền Phong và CTCP Nhựa Bình Minh là hai doanh nghiệp dẫn đầu ngành nhựa với doanh thu và lợi nhuận luôn tăng trưởng tốt qua các năm.

Trong 9 tháng đầu năm, các doanh nghiệp sản xuất bao bì nhựa ghi nhận sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận, tuy nhiên vẫn có sự phân hóa. Doanh thu các doanh nghiệp bao bì nhựa tăng trưởng 4,54% trong khi LNST ghi nhận sự tăng trưởng mạnh 41,5% so với cùng kỳ năm ngoái.

- **Nhóm ngành bao bì mềm tăng trưởng đồng đều nhất và tốt nhất trong toàn phân khúc bao bì, nổi bật là AAA** với tốc độ tăng trưởng doanh thu 27,8% yoy và LNST tăng hơn gấp 4 lần so với cùng kỳ. Trong khi đó, nhựa Rạng Đông nổi tiếng với những mặt hàng nhựa gia dụng chỉ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khiêm tốn trong 9 tháng đầu năm (+6,5% yoy và +9,5% yoy). Đây cũng là nhóm ngành tập trung các doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất trong phân khúc bao bì nhựa.
- **Riêng trường hợp của Nhựa Ngọc Nghĩa trong phân khúc sản xuất bao bì nhựa PET, trong 9 tháng đầu năm, doanh thu của NNG đạt 1.246 tỷ đồng (-6,29% yoy) và LNST sụt giảm mạnh từ mức 37,4 tỷ trong 9T.2015 xuống chỉ còn 8,8 tỷ đồng.** Mặc dù doanh thu chỉ giảm nhẹ nhưng LNST lại ghi nhận sự sụt giảm đột biến là do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng đáng kể trong 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ (+48% yoy và +40% yoy). NNG vốn là một trong những doanh nghiệp lớn nhất ngành nhựa PET, chiếm hơn 30% thị phần tiêu thụ nội địa. Năm 2009, công ty bắt đầu tiến vào lĩnh vực thực phẩm với việc thành lập CTCP Thực phẩm Đông Á (DAF) hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất bánh kẹo và CTCP Thực phẩm Hồng Phú (HPF) sản xuất nước chấm và tung ra 2 thương hiệu nước mắm Kabin và Thái Long để cạnh tranh trực tiếp Masan Consumer - doanh nghiệp đang thống trị ngành nước chấm với 70% thị phần nước mắm và nước tương. Bên cạnh đó, mảng bánh kẹo cũng không thể cạnh tranh lại với những thương hiệu lớn như Kinh Đô, Bibica, Hải Hà. Do đó, hai lĩnh vực mới này đã lỗ lớn ngay từ khi bắt đầu kinh doanh. Dù việc thua lỗ là có dự liệu trước nhưng dù phải chi rất nhiều cho quảng cáo và phát triển hệ thống phân phối thì doanh thu không được như kỳ vọng. Thua lỗ trong thời gian dài nên đến năm 2015, công ty đã quyết định bán lỗ để thoát khỏi mảng bánh kẹo với tổng số lỗ ròng lên đến 265 tỷ đồng. Với ngành nước chấm, NNG vẫn đặt rất nhiều hy vọng và mục tiêu doanh thu tương đương 30% thị phần vào năm 2018, bằng chứng là NNG dự kiến tăng vốn đầu tư vào CTCP Thực phẩm Hồng Phú lên mức 1,600 tỷ đồng, nhằm giảm áp lực chi phí tài chính và tăng tính cạnh tranh cho các sản phẩm ngành nước chấm và gia vị của tập đoàn. Công ty còn dự kiến đầu tư khoảng 200 - 300 tỷ đồng thành lập công ty TNHH MTV chuyên trách mảng thực phẩm. tuy nhiên chúng tôi đánh giá, mục tiêu của NNG sẽ khó thực hiện được trong thời gian ngắn khi mà sự hiện diện của các thương hiệu nước chấm Kabin, Thái Long vẫn còn rất khiêm tốn trên thị trường. Với mảng nước chấm, dù ghi nhận mức tăng trưởng 39% trong năm 2015 thì doanh thu cũng mới chỉ đạt 400 tỷ đồng. Trong khi đó, mảng kinh doanh nước chấm, gia vị của Masan Consumer – hiện chiếm trên 70% thị phần nước mắm và nước tương - thu về hơn 5.600 tỷ đồng.

- **Nhóm ngành bao bì thực phẩm ghi nhận sự phân hóa trong tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận.** Đặc điểm chung của hầu hết các doanh nghiệp này là doanh thu và lợi nhuận thường tăng cao vào quý 1 và quý 4 do tính chất mùa vụ của ngành thực phẩm – khách hàng chính. Mặc dù doanh thu của các doanh nghiệp nhóm ngành này chỉ tăng nhẹ hoặc thậm chí sụt giảm so với cùng kỳ năm trước, nhưng LNST lại ghi nhận sự tăng trưởng đột biến, riêng chỉ có LNST của CTCP Bao bì dầu thực vật (VPK) giảm mạnh 82,4% yoy một phần đến từ sự sụt giảm mạnh của doanh thu hoạt động tài chính.
- **Nhóm ngành bao bì xây dựng nhìn chung đều tăng trưởng so với cùng kỳ cả về doanh thu và lợi nhuận** với tỷ lệ tăng tương ứng là 9,42% và 41,2%. Trong đó, nổi bật nhất là CTCP Vicem Bao bì Bim Sơn (BPC) với mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất (+93,5% yoy).
- **Các doanh nghiệp trong nhóm ngành nhựa xây dựng có tốc độ tăng trưởng doanh thu khá đồng đều, ngoại trừ Nhựa Đồng Nai (DNP)** với doanh thu tăng đột biến 65,4% yoy. Đây là nhóm ngành có điểm rơi doanh thu vào quý 2 và quý 4 khi mà đây là mùa cao điểm của xây dựng. Hai ông lớn ngành nhựa là Nhựa Bình Minh và nhựa Tiền Phong cũng đều duy trì phong độ tốt với tốc độ tăng doanh thu lần lượt đạt 19,8% và 21,9% và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận là 38,7% và 8,87%. Đặc biệt, với tình hình cạnh tranh khốc liệt trong thị trường nhựa xây dựng, các doanh nghiệp đều tăng tỷ lệ chiết khấu cho các đại lý hoặc thưởng để bảo vệ và mở rộng thị phần. Riêng nhựa Đồng Nai với thị trường chủ yếu là các dự án, công trình lớn nên không chịu sức ép cạnh tranh mạnh như trong thị trường dân dụng. Đối với Nhựa Đồng Á, công ty phải duy trì thị phần bằng các chính sách ưu đãi cho đại lý như gia hạn thanh toán. Tuy nhiên, chính sách này cũng khiến công ty phải vay nợ nhiều để tài trợ cho vốn lưu động dẫn đến rủi ro thanh toán.

Mã	Phân khúc	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu 9T.2016	% yoy	LNST 9T.2016	% yoy
AAA	Bao bì mềm	1.520,67	1.476.234	27,82%	101.476	427,29%
RDP	Bao bì mềm	621,84	890.007	6,46%	50.288	9,48%
SPP	Bao bì mềm	309,06	612.752	-0,38%	11.498	65,99%
NNG	Bao bì nhựa PET	771,94	1.246.216	-6,29%	8.876	-76,28%
TPC	Bao bì thực phẩm	185,04	532.434	4,39%	16.221	112,93%
TPP	Bao bì thực phẩm	204,59	383.410	-10,05%	18.977	71,30%
DTT	Bao bì thực phẩm	81,52	93.983	5,94%	5.423	20,65%
VPK	Bao bì thực phẩm	123,20	148.024	-35,30%	3.528	-82,40%
BPC	Bao bì xây dựng	79,04	239.668	16,27%	13.445	93,45%
BXH	Bao bì xây dựng	78,31	151.209	22,03%	7.137	78,92%
DPC	Bao bì xây dựng	88,82	52.335	-13,08%	1.744	62,84%
VBC	Bao bì xây dựng	234,00	508.334	6,03%	22.286	13,85%
BMP	Nhựa xây dựng	9.186,65	2.478.640	19,80%	539.648	38,72%
NTP	Nhựa xây dựng	5.793,21	3.102.643	21,89%	284.463	8,87%
DNP	Nhựa xây dựng	678,04	1.079.784	65,40%	68.498	92,83%
DAG	Nhựa xây dựng	590,37	1.032.646	6,13%	43.271	33,35%

Nguồn: BCTC các công ty, VCBS Tổng hợp

Tỷ suất LN gộp của các doanh nghiệp nhựa duy trì mức cao trung bình trên 15%, trong đó nhóm ngành nhựa xây dựng vẫn dẫn đầu.

Nhóm các doanh nghiệp nhựa xây dựng có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất toàn ngành, trung bình trên 20%, riêng hai doanh nghiệp dẫn đầu là BMP và NTP có tỷ suất LN gộp đứng đầu, lần lượt đạt 34,7% và 35,3%, tăng nhẹ so với cùng kỳ 2016. Nguyên nhân một phần đến từ sự sụt giảm của giá hạt nhựa trong nửa đầu năm, mặc dù đã có phần hồi phục vào quý 3 nhưng các doanh nghiệp này đều dự trữ nguyên vật liệu đủ để sản xuất trong ít nhất là hai tháng nên tỷ suất LNG không bị ảnh hưởng nhiều.

Nhóm ngành bao bì nhựa vẫn duy trì tỷ suất lợi nhuận khá ổn định, tuy nhiên cũng có sự phân hóa. Phân ngành bao bì xây dựng ghi nhận sự tăng trưởng khá tốt về tỷ suất LN gộp và LN ròng của tất cả các doanh nghiệp, trong khi đó, tỷ suất LN của bao bì thực phẩm và bao bì mềm tăng nhẹ so với cùng kỳ. Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ lệ khá lớn trong cơ cấu giá vốn hàng bán của các doanh nghiệp bao bì, trung bình chiếm trên 60%, do đó, sự biến động của giá hạt nhựa ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh của nhóm ngành này. Chúng tôi lưu ý tỷ suất LNG của NNG tăng khá tốt trong 9 tháng đầu năm do giá vốn hàng bán giảm 12% yoy.

Mã	Phân khúc	Biên LNG 9T.2016	Biên LNG 9T.2015	Biên LNR 9T.2016	Biên LNR 9T.2015
AAA	Bao bì mềm	14,11%	11,51%	6,87%	1,67%
RDP	Bao bì mềm	13,56%	13,59%	5,65%	5,49%
SPP	Bao bì mềm	13,35%	12,20%	1,88%	1,13%
NNG	Bao bì nhựa PET	32,94%	28,58%	0,71%	2,8%
TPC	Bao bì thực phẩm	6,96%	7,69%	3,05%	1,49%
TPP	Bao bì thực phẩm	20,93%	18,26%	4,95%	2,60%
DTT	Bao bì thực phẩm	16,72%	16,56%	5,77%	5,07%
VPK	Bao bì thực phẩm	15,30%	20,20%	2,38%	8,76%
BPC	Bao bì xây dựng	16,42%	11,76%	5,61%	3,37%
BXH	Bao bì xây dựng	15,93%	13,56%	4,72%	3,22%
DPC	Bao bì xây dựng	19,63%	13,92%	3,33%	1,78%
VBC	Bao bì xây dựng	11,85%	11,15%	4,38%	4,08%
BMP	Nhựa xây dựng	34,69%	31,07%	21,77%	18,80%
NTP	Nhựa xây dựng	35,27%	35,29%	9,17%	10,27%
DNP	Nhựa xây dựng	20,68%	17,85%	6,34%	5,44%
DAG	Nhựa xây dựng	8,79%	8,09%	4,19%	3,33%

Nguồn: BCTC các công ty, VCBS Tổng hợp

Tuy nhiên, rủi ro vay nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn là điểm cần lưu ý ở các doanh nghiệp nhựa Việt Nam. Các doanh nghiệp nhựa nội địa có tỷ lệ vay nợ ngắn hạn khá cao, trung bình khoảng 70% và nợ dài hạn là 30%. Điều này khiến hệ số thanh toán nhanh của các doanh nghiệp khá thấp, ngoại trừ BMP có hệ số thanh toán nhanh cao nhất là 4,25. Các khoản vay nợ ngắn hạn này dùng để tài trợ cho vốn lưu động bao gồm chi phí nhập khẩu nguyên vật liệu, đầu tư máy móc thiết bị. Ngoài ra, một số doanh nghiệp còn có chính sách ưu đãi cho đại lý để bảo vệ thị phần như gia hạn thanh toán, dẫn đến nhu cầu vay nợ ngắn hạn tăng. Việc đầu tư thêm dây chuyền và các nhà máy mới khiến doanh nghiệp cũng gia tăng vay nợ dài hạn như Nhựa Đồng Á (48,2%), nhựa Đồng Nai (53,7%), nhựa An Phát (41,2%). Các doanh nghiệp lớn như nhựa Bình Minh và nhựa Tiền Phong có tỷ lệ vay ngắn hạn và dài hạn thấp nên

rủi ro thanh toán ít hơn các doanh nghiệp khác. Mặc dù mục đích của việc vay nợ là để tài trợ cho hoạt động đầu tư máy móc thiết bị, nhà xưởng nhưng các doanh nghiệp nếu không cân đối dòng tiền, rủi ro thanh toán là điều không thể tránh khỏi.

Mã	Phân khúc	Nợ ngắn hạn	Nợ dài hạn	Nợ/TTS	Hệ số thanh toán nhanh
AAA	Bao bì mềm	64,20%	35,80%	51,13%	0,82
RDP	Bao bì mềm	72,25%	27,75%	63,67%	0,54
SPP	Bao bì mềm	96,10%	3,90%	81,75%	0,46
NNG	Bao bì PET	80,44%	19,56%	65,75%	0,49
TPC	Bao bì thực phẩm	89,50%	10,50%	37,64%	1,23
TTP	Bao bì thực phẩm	72,06%	27,94%	67,93%	0,79
DTT	Bao bì thực phẩm	87,59%	12,41%	14,72%	1,35
VPK	Bao bì thực phẩm	26,78%	73,22%	54,80%	0,41
BPC	Bao bì xây dựng	100,00%	0,00%	38,54%	1,46
BXH	Bao bì xây dựng	100,00%	0,00%	39,88%	1,31
DPC	Bao bì xây dựng	0,00%	0,00%	0,00%	5,56
VBC	Bao bì xây dựng	87,95%	12,05%	63,95%	0,83
BMP	Nhựa xây dựng	100,00%	0,00%	2,21%	4,25
NTP	Nhựa xây dựng	81,75%	18,25%	33,75%	0,93
DNP	Nhựa xây dựng	46,26%	53,74%	77,09%	0,68
DAG	Nhựa xây dựng	51,82%	48,18%	42,56%	0,87

Nguồn: BCTC các công ty, VCBS Tổng hợp

Kết quả kinh doanh khả quan của các doanh nghiệp một phần đến từ việc mở rộng quy mô sản xuất để gia tăng sản lượng.

- **Nhựa An Phát (AAA):** hiện đang thực hiện xây dựng nhà máy số 6 với công suất 37.000 tấn/năm, tăng gần 2 lần công suất sản xuất hiện tại, và nhà máy số 7 với công suất 9.600 tấn/năm. Giai đoạn 1 của Nhà máy số 6 - Nhà máy 6A đã được hoàn thiện vào tháng 6/2016, hiện đang trong quá trình lắp đặt bổ sung máy móc, chạy thử và hoàn thiện dây chuyền sản xuất, thành phẩm trung bình đạt 300 tấn sản phẩm/tháng. Giai đoạn 2 của nhà máy 6 - Nhà máy 6B đã hoàn tất xây dựng nhà xưởng, công ty đang tiến hành nhập và lắp đặt máy móc tại nhà máy này đảm bảo theo đúng tiến độ. Dự án xây dựng Nhà máy 7 đã hoàn thiện việc hạng mục tường bao và mái che, hiện đang trong quá trình xử lý nền, dự kiến hoàn thành các hạng mục và đi vào sản xuất trong quý IV/2016.
- **Nhựa Bình Minh (BMP):** Năm 2015 công ty đã hoàn tất dự án Nhà máy Bình Minh Long An giai đoạn 1 trị giá hơn 144 tỷ đồng, với tổng diện tích 32.400 m², đầu tư thiết bị đạt công suất 5.000 tấn sản phẩm phụ tùng/năm. Nhà máy đi vào hoạt động từ tháng 10/2015, góp phần giải quyết việc thiếu phụ kiện ống BMP trên thị trường. Hiện tại BMP đang xúc tiến đẩy nhanh xây dựng, nhà máy Long An đang bước vào phân kỳ 2 của giai đoạn 1, BMP dự kiến xây dựng thêm kho để trữ nguyên liệu và hàng hóa. Song song với việc xây dựng nhà máy Long An, BMP cũng tăng cường thực hiện đầu tư máy móc thiết bị mới, hiện đại và đồng bộ nhằm tăng cường năng lực cạnh tranh và góp phần làm giảm tình trạng thiếu hàng và tăng doanh thu khi thị trường đang có nhu cầu tiêu thụ tốt.

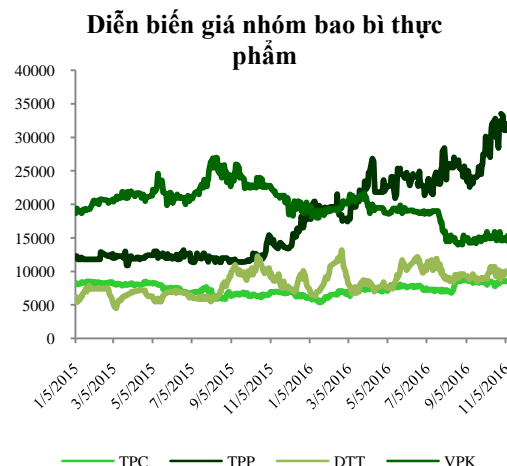
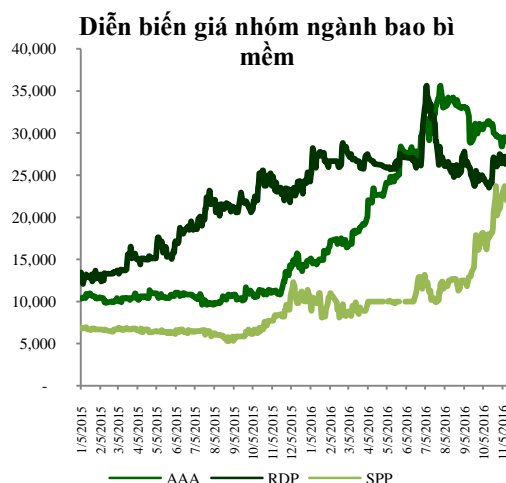
- **Nhựa Tiền Phong (NTP):** NTP đã mua lại toàn bộ 2,1 triệu cổ phần của các cổ động công ty TNHH Thương Mại nhựa Năm Sao với mệnh giá 10.000 đồng vào ngày 16.09.2015. Theo đó, công ty đã mua lại quyền sử dụng hơn 6,1 ha đất tại đây để phát triển nhà máy chuyên sản xuất ống nhựa HDPE với công suất 40.000 tấn/năm. Dự kiến cuối năm 2017 nhà máy này sẽ hoàn thành và đi vào sản xuất.
- **Nhựa Đông Á (DAG):** Công ty cũng đã mở rộng công suất thông qua việc đầu tư thêm 20 dây chuyền mới, nâng tổng công suất lên 51.000 tấn. Trong đó, DAG đã chạy thực tế được 6 dây chuyền từ giữa tháng 10.2016. Các dây chuyền mới này có công suất gấp 1,5 lần các dàn máy cũ, tiết giảm chi phí nhân công, giảm tỷ lệ hao hụt trong quá trình sản xuất (tỷ lệ hao hụt hiện tại là 3% - 5%, trước đây là 7%) và ít gây ô nhiễm môi trường. Đồng thời, trong năm 2017, DAG có kế hoạch đầu tư thêm 2 máy fomex và 1 máy PP, nâng tổng công suất tấm PP lên 1.000 tấn/năm và tổng công suất Fomex lên 2.500 tấn/năm.

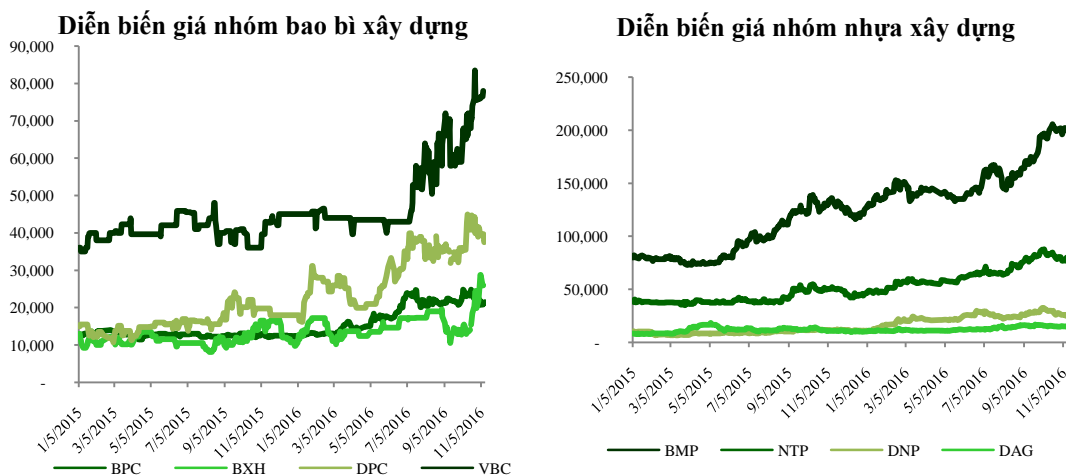
Bên cạnh việc mở rộng nhà máy, các doanh nghiệp trong nước cũng tiến hành M&A để tăng cường năng lực, mở rộng thị phần như Nhựa An Phát nắm giữ 30% cổ phần Nhựa Bao Bì Vinh (VBC) hay Nhựa Đồng Nai (DNP) thôn tóm Nhựa Tân Phú (TPP).

Trong 10 tháng đầu năm, hầu hết các cổ phiếu ngành nhựa đã có sự bứt phá mạnh mẽ, nguyên nhân là do:

- (1) Tình hình giảm giá nguyên liệu đầu vào, cải thiện lợi nhuận của doanh nghiệp.
- (2) Sản lượng tăng trưởng tốt nhờ tăng công suất và mở rộng quy mô hoạt động.
- (3) Thị trường bất động sản và xây dựng phục hồi.
- (4) Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm nhựa trên thế giới gia tăng hay các hiệp định thương mại được ký kết (TPP, FTA...)

Không chỉ có KQKD tăng trưởng tích cực, các doanh nghiệp nhựa Việt Nam cũng hấp dẫn khối ngoại với nhiều thương vụ M&A và nắm giữ cổ phần mà chúng tôi đã đề cập ở trên. Như vậy, có thể thấy rằng đà tăng giá mạnh mẽ của nhóm cổ phiếu này không chỉ đến từ KQKD khả quan, những kỳ vọng về dòng vốn ngoại trong bối cảnh những rào cản về tỷ lệ sở hữu cho nhà đầu tư nước ngoài có cơ hội được gỡ bỏ cũng đã giúp cho đà tăng của nhóm ngành này thêm phần mạnh mẽ. Những yếu tố này giải thích cho đà tăng phi mã của cổ phiếu ngành nhựa thời gian qua.





Nguồn: VCBS tổng hợp

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG 2017

Dựa trên những triển vọng đã phân tích ở trên, chúng tôi đề xuất cơ hội từ những doanh nghiệp nhựa trong năm 2017, bao gồm: NTP, BMP, DNP.

➤ CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong (NTP – HNX)

KQKD 9T.2016

9 tháng đầu năm, KQKD của NTP ghi nhận sự tăng trưởng khả quan. Cụ thể, doanh thu Q3.2016 của NTP đạt 1.108,5 tỷ đồng (+21,9% yoy), LNST đạt 87,7 tỷ đồng (+2,2% yoy). Lũy kế 9T.2016, NTP ghi nhận 3.102,6 tỷ đồng doanh thu (+21,9% yoy, hoàn thành 79,5% kế hoạch năm), 319,6 tỷ đồng LNTT (+8,5% yoy, hoàn thành 77% kế hoạch năm) và 284,4 tỷ đồng LNST công ty mẹ (+8,8% yoy).

Tỷ suất LN gộp vẫn duy trì mức cao. Trong 9T.2016, tỷ suất LN gộp của NTP đạt 35,2%, không thay đổi so với của cùng kỳ 2015. Tuy nhiên con số này vẫn thấp hơn so với mức kỷ lục của 6T đầu năm (36,8%). Nguyên nhân chủ yếu do giá hạt nhựa đầu vào giảm mạnh so với cùng kỳ. Tuy nhiên từ Q3 trở đi, giá hạt nhựa có phần hồi phục. Lũy kế 9T.2016, giá hạt nhựa PVC tăng 26,76%, giá hạt nhựa PE tăng 8,57% và giá hạt nhựa HDPE tăng 6,54% so với thời điểm đầu năm. Giá hạt nhựa chiếm khoảng 85% trong cơ cấu giá vốn hàng bán của NTP, và giá vốn hàng bán của NTP 9T.2016 đã tăng 21,9% yoy, cao hơn so với mức tăng trưởng doanh thu.

LNST ghi nhận sự tăng trưởng khiêm tốn. LNST của Q3.2016 đạt 87,7 tỷ đồng (+2,2% yoy). Lũy kế 9T.2016, NTP ghi nhận 284,4 tỷ đồng LNST (+8,8% yoy). Mặc dù doanh thu tăng trưởng khả quan nhưng LNST chỉ tăng khiêm tốn, nguyên nhân là do (1) giá hạt nhựa dần hồi phục khiến chi phí giá vốn tăng, (2) tình hình cạnh tranh trong ngành nhựa nên NTP phải gia tăng thị phần bằng cách hỗ trợ đại lý và các nhà phân phối thông qua gia tăng chiết khấu dẫn đến chi phí bán hàng tăng và chiếm tỷ trọng cao trên doanh thu thuần, (2) chi phí tài chính tăng chủ yếu đến từ lãi vay do vay nợ để mở rộng quy mô sản xuất. Do đó, biên LN ròng của NTP chỉ đạt 9,17% so với mức 10,27% của cùng kỳ 2015.

CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong miền Trung: Hưởng lợi từ ưu đãi thuế. Nhà máy tại Nghệ An này tập trung sản xuất các loại sản phẩm ống nhựa uPVC, PE, PPR được chia thành 2 giai đoạn với tổng công suất 40.000 tấn/năm. Vẫn đang trong giai đoạn được hưởng lợi từ chính sách ưu đãi thuế: 0%

cho 4 năm đầu (2014 – 2017), 7,5% cho 10 năm tiếp theo (2018 – 2028) và các năm sau đó là 15%.

Dự phóng 2016

Cho năm 2016, chúng tôi dự phóng:

- Doanh thu thuần của NTP đạt 4.343,1 tỷ đồng (+22,1% yoy), trong đó, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 20% yoy, đạt 85.085 tấn.
- Tỷ suất LN gộp đạt 35%, thấp hơn mức cao nhất trong nửa đầu năm là 36,8% do tình hình giá dầu hồi phục trở lại từ quý 3.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu đạt 20,3%.
- Chúng tôi dự phóng LNST của NTP năm 2016 đạt 378,8 tỷ đồng (+5,91% yoy). EPS năm 2016 đạt 4.693 đồng/cổ phiếu (sau khi đã trích lập). Với mức giá ngày 13/12/2016 của NTP là 77.000 đồng/cổ phiếu, NTP đang giao dịch với PE forward 2016 16,4.

Triển vọng 2017

Cho năm 2017, chúng tôi dự phóng:

- Doanh thu của NTP đạt 5.131,2 tỷ đồng (+18,1% yoy), trong đó, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 17% yoy, đạt 99.549 tấn.
- Tỷ suất LN gộp giảm nhẹ so với năm 2016, đạt 34,2% do chúng tôi cho rằng giá dầu hồi phục sẽ khiến giá nhựa nhập khẩu tăng.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng nhẹ lên 20,5% do trong 2017, NTP sẽ chịu sức ép cạnh tranh khá lớn từ các đối thủ như HSG, Europipe và Tân Á Đại Thành nên khả năng NTP sẽ tiếp tục chi mạnh cho các đại lý để giữ thị phần.
- Chúng tôi dự phóng LNST của NTP năm 2017 đạt 424,2 tỷ đồng (+9,39% yoy). EPS năm 2017 đạt 5.134 đồng/cổ phiếu (sau khi đã trích lập). Với mức giá ngày 13/12/2016 của NTP là 77.000 đồng/cổ phiếu, NTP đang giao dịch với PE forward 2017 15.

NTP là một doanh nghiệp dẫn đầu ngành nhựa với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hàng năm rất tốt, dòng tiền kinh doanh đều đặn và sức khỏe tài chính vững mạnh. Câu chuyện hiện tại của NTP xoay quanh vấn đề bảo vệ và mở rộng thị phần trước các đối thủ cạnh tranh. Có thể nhận thấy chiến lược của NTP và đối thủ lớn nhất BMP khác nhau khá rõ khi BMP tập trung vào tăng trưởng lợi nhuận nhiều hơn. NTP đã giảm thiểu hóa rủi ro cạnh tranh bằng cách chuyển sang chiến lược mới tập trung vào mảng ống cấp nước dùng cho các công trình với tỷ lệ tăng trưởng cao hơn ống nhựa dân dụng. Chúng tôi đánh giá đây là một bước đi quan trọng và phù hợp với triển vọng ngành nhựa hiện nay. Tuy nhiên, NTP cũng có một số rủi ro nhất định như (1) biến động giá nguyên liệu đầu vào, (2) tỷ lệ chiết khấu và thưởng cao ảnh hưởng đến lợi nhuận và (3) rủi ro tỷ giá. Về câu chuyện thoái vốn của SCIC, chúng tôi cho rằng khả năng cao SCIC sẽ khó thoái hết trong 1 lần do nhiều lý do, trong đó cần cân nhắc những động thái của cổ đông người Thái là The Nawaplastic Industries với tỷ lệ sở hữu 23,8%. Tuy vậy, với những thông tin từ việc thoái vốn này, giá cổ phiếu NTP đã tăng mạnh 62% kể từ đầu năm. Sử dụng kết hợp các phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, FCFE, chúng tôi xác định mức giá của NTP thời gian 1 năm là **88.238 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NTP.

➤ CTCP Nhựa Bình Minh (HSX – BMP)

KQKD 9T.2016

BMP đã công bố báo cáo tài chính hợp nhất Q3.2016 và 9 tháng đầu năm với doanh thu và lợi

nhuận ghi nhận sự tăng trưởng tích cực. Cụ thể, doanh thu thuần Q3 của BMP đạt 879,5 tỷ đồng (+15% yoy) và LNST đạt 194,2 tỷ đồng (+69,3% yoy). Lũy kế 9 tháng, BMP ghi nhận 2.478,6 tỷ đồng doanh thu (+19,8% yoy, hoàn thành 74,4% kế hoạch năm, 663,1 tỷ đồng LNTT (+34,8% yoy, hoàn thành 110% kế hoạch năm) và 539,6 tỷ đồng LNST (+38,7% yoy). Kết quả kinh doanh khả quan của BMP đến từ:

- (1) Sản lượng tiêu thụ gia tăng so với cùng kỳ
- (2) Giá hạt nhựa giảm cải thiện biên lợi nhuận gộp

Sản lượng 9T.2016 tăng 21% so với cùng kỳ, trong khi giá bán trung bình ghi nhận sự giảm nhẹ. 9 tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ của BMP đạt 59,606 tấn (+21% yoy). Chúng tôi cho rằng sản lượng của BMP tăng tốt trong năm nay do nhu cầu tiêu thụ gia tăng nên công ty tăng công suất nhà máy Bình Dương thêm 25.000 tấn.

Tỷ suất LN gộp tăng lên 34,69% từ mức 31,07% của cùng kỳ 2015. Trong 9T.2016, LN gộp của BMP đạt 859,8 tỷ đồng (+33,76% yoy) khiến tỷ suất LN gộp tăng lên 34,69%. Mặc dù tỷ suất LN gộp tăng trưởng tốt trong 9 tháng đầu năm nhưng BMP đang phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ khác, dẫn đến việc tăng tỷ lệ chiết khấu cho đại lý. Bằng chứng là trong 9 tháng đầu năm, các khoản giảm trừ doanh thu của BMP tăng đột biến 233% yoy lên hơn 222 tỷ đồng. Nguyên nhân chính khiến tỷ suất LN của BMP tăng trưởng tốt là do chi phí nguyên liệu nhựa giảm theo xu hướng của giá dầu, yếu tố mà NTP cũng được hưởng lợi. Dù giá hạt nhựa trong Q3 đã hồi phục trở lại nhưng do chu kỳ dự trữ nguyên liệu bình quân khoảng 1,5 – 2 tháng nên LN gộp của Q3 không bị ảnh hưởng, khiến COGS trong Q3 giảm 8,17% qoq. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ suất LN gộp trong Q4 sẽ điều chỉnh nhẹ theo xu hướng tăng của giá nhựa bắt đầu từ Quý 3 trở đi.

Tiến hành giai đoạn 2 nhà máy Long An: Nhà máy Bình Minh Long An giai đoạn 1 đã đi vào hoạt động từ tháng 10/2015 với tổng công suất 5.000 tấn sản phẩm phụ tùng/năm, giúp giải quyết bài toán thiếu phụ kiện ổng BMP trên thị trường. Bên cạnh đó, đánh giá nhu cầu tiêu thụ nhựa vật liệu xây dựng đang trong xu hướng tăng cao, đặc biệt là ổng nhựa và phụ tùng, công ty quyết định sẽ tiến hành triển khai giai đoạn 2 của nhà máy Bình Minh Long An với tổng công suất đạt 90.000 tấn/năm. Trong 2 năm 2017-2018, Nhựa Bình Minh sẽ lắp đặt các máy móc thiết bị, dây chuyền sản xuất theo khả năng của Công ty và tăng dần công suất cho phù hợp với nhu cầu của thị trường. BMP dự tính trong giai đoạn 2 của nhà máy Bình Minh Long An, mỗi năm Công ty sẽ giải ngân khoảng hơn 300 tỷ đồng.

Dự phóng 2016

Cho năm 2016, chúng tôi dự phóng:

- Doanh thu của BMP đạt 3.231,9 tỷ đồng (+15,7% yoy), trong đó, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 21,1% yoy, đạt 80.039 tấn.
- Tỷ suất LN gộp đạt 34,3%, giá dầu hồi phục trong Q3 khiến giá nguyên vật liệu tăng, vì công ty dự trữ hàng tồn kho đủ để sản xuất nên tỷ suất LNG trong Q3 của công ty không bị ảnh hưởng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng trong Q4, LNG của công ty sẽ giảm.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu đạt 4,51%.
- Chúng tôi dự phóng LNST của BMP năm 2016 đạt 628,7 tỷ đồng (+21,2% yoy). EPS năm 2016 đạt 12.443 đồng/cổ phiếu (sau khi đã trích lập). Với mức giá ngày 13/12/2016 của BMP là 195.000 đồng/cổ phiếu, NTP đang giao dịch với PE forward 2016 15,6.

Triển vọng 2017

Cho năm 2017, chúng tôi dự phóng:

- Doanh thu của BMP đạt 3.649,6 tỷ đồng (+12,9% yoy), trong đó, sản lượng tiêu thụ tăng

trưởng 13% yoy, đạt 90.444 tấn.

- Tỷ suất LN gộp giảm nhẹ từ mức 34,3% xuống còn 33% trong năm 2017. Chúng tôi cho rằng tương tự như NTP, BMP sẽ chịu ảnh hưởng khi giá dầu tăng.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng nhẹ lên 4,7%, trong khi đó, tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu vẫn giữ nguyên mức 3,44%.
- Chúng tôi dự phóng LNST của BMP năm 2017 đạt 707,1 tỷ đồng (+12,4% yoy). EPS năm 2017 đạt 13.995 đồng/cổ phiếu (sau khi đã trích lập). Với mức giá ngày 13/12/2016 của BMP là 195.000 đồng/cổ phiếu, BMP đang giao dịch với PE forward 2017 13,9.

BMP là một trong hai doanh nghiệp dẫn đầu ngành nhựa với nền tảng hoạt động sản xuất kinh doanh vững chắc, hệ thống phân phối rộng khắp và đặc biệt là đã xây dựng được một thương hiệu uy tín trong suốt hơn 38 năm hoạt động. Trong lịch sử hoạt động, BMP luôn duy trì mức tăng trưởng ổn định, sản lượng tiêu thụ luôn đảm bảo tốt và chính sách chiết khấu cho đại lý hợp lý cùng với chế độ chăm sóc khách hàng tốt. Sức khỏe tài chính của công ty luôn duy trì trạng thái lành mạnh khi BMP không vay nợ dài hạn và chỉ có một lượng nhỏ nợ ngắn hạn để tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, BMP cũng là một trong 10 doanh nghiệp nằm trong danh sách SCIC sẽ thoái vốn trong thời gian tới, do đó, khi công ty hoàn tất các thủ tục nói trên lên 100% sẽ trở thành một yếu tố đặc biệt thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài. Sử dụng kết hợp các phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định mức giá của BMP thời gian 1 năm là **222.500 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu BMP.

Lưu ý: Chúng tôi lưu ý rằng hai mức giá này của NTP và BMP chưa tính premium cho kỳ vọng của nhà đầu tư sau khi SCIC thoái vốn.

➤ CTCP Nhựa Đồng Nai (HSX – DNP)

KQKD 9T.2016

9 tháng đầu năm, KQKD của DNP tăng trưởng khá tích cực với doanh thu đạt 1.081,6 tỷ đồng (+65,3% yoy) và LNST tăng 72,6% yoy lên 52,9 tỷ đồng. Biên LNG của công ty cũng tăng tốt, từ mức 17,8% của 9T.2015 lên 20,7% trong 9 tháng đầu năm. Như vậy, DNP đã hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu và 70,3% kế hoạch LNST.

DNP là doanh nghiệp có quy mô vừa công suất đạt 48.000 tấn/năm với hai nhà máy chính. Mặc dù là doanh nghiệp có quy mô vừa nhưng DNP là doanh nghiệp có thâm niên hoạt động trong ngành nên công ty có nhiều khách hàng truyền thống, có mối quan hệ trong hoạt động kinh doanh lâu năm. Các sản phẩm ống nhựa của DNP chủ yếu được đấu thầu trong xây dựng công trình hạ tầng về cấp thoát nước còn trong công trình dân dụng hầu như thấp nên sản phẩm của DNP ít cạnh tranh trực tiếp với sản phẩm của nhựa Bình Minh và nhựa Tiền Phong.

Mặc dù giá hạt nhựa trong Q3 đã hồi phục nhưng công ty vẫn duy trì biên LN cao, nguyên nhân là do kể từ đầu năm, DNP bắt đầu tích trữ nguyên vật liệu, nên hàng tồn kho của công ty trong 3 quý đầu năm luôn duy trì mức cao. Lượng nguyên liệu giá thấp này sẽ giúp công ty duy trì biên LN cao khi giá dầu tăng lên. Như chúng tôi đã phân tích ở trên, giá dầu hiện đang hồi phục và đạt mốc hơn 50 USD/thùng, do đó DNP sẽ hưởng lợi nhiều từ nguồn hàng tồn kho giá rẻ.

Mạng cấp nước sẽ giúp cải thiện biên LNG chung của DNP khi dự địa tăng trưởng vẫn còn khá tốt. Tháng 7/2015 công ty lần đầu tiên mở rộng sang lĩnh vực nước sạch thông qua việc mua cổ phần tại CTCP Bình Hiệp, đơn vị sở hữu 2 nhà máy nước có tổng công suất thiết kế 30.000m3/ngày đêm cung cấp nước sạch cho thành phố Phan Thiết, tỉnh Bình Thuận. CTCP Bình Hiệp có 2 nhà máy Cà Giang (nước mặt) và Tân Thành (nước ngầm) với sản lượng nước chính là từ hồ Cà Giang chiếm khoảng

98%. Bình Hiệp là một trong những công ty có lợi nhuận cao hàng đầu trong các công ty cấp nước. Với lợi thế hồ Cà Giang sát ngay bên cạnh nên không tốn chi phí đầu tư tuyến ống (tuyến ống chiếm 50-60% trong suất đầu tư). Bên cạnh đó, DNP vừa mới công bố hoàn tất việc mua lại nhà máy nước Đồng Tâm (DTW) từ CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp.HCM (CIH). DTW hiện tại đang hoạt động khá thấp hơn công suất đạt khoảng 35.000m³/ngày đêm. DNP dự kiến sẽ tăng công suất lên 50.000m³ vào cuối Q1.2017 và tăng lên 70-80.000 m³ vào đầu năm 2018. Do thiếu các thông tin tài chính nên hiện tại chúng tôi chưa đánh giá hiệu quả của khoản đầu tư này.

Triển vọng 2017

Động lực tăng trưởng chủ yếu của DNP trong năm 2017 vẫn đến từ mảng kinh doanh ống nhựa, được công ty ước tính sẽ tăng trưởng khoảng 10% trên cơ sở thận trọng. Ống nước hạ tầng tiếp tăng trưởng bền vững dựa trên vị thế thương hiệu và sự khẳng định thị phần số 1 đối với thị trường ống nhựa hạ tầng cho cấp nước và thoát nước, xử lý nước thải. Bên cạnh đó năm 2017 công ty sẽ bắt đầu triển khai kinh doanh ống và phụ kiện vào thị trường dự án tòa nhà dân dụng sẽ đem lại khả năng tăng cao về doanh thu. DNP đang hoàn thiện hệ thống nhà máy sản xuất ống nhựa trên cả ba miền và tiếp tục đầu tư hệ thống nhà máy phía Bắc nhằm giảm thiểu chi phí vận chuyển từ miền Trung vào miền Bắc và hoàn thiện mạng lưới cung cấp sản phẩm rộng khắp ba miền.

Bên cạnh đó, mảng nước sạch cũng sẽ tạo dòng tiền tốt cho DNP với doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ CTCP Bình Hiệp. Dự báo sau khi nhà máy nước Long An, Tiền Giang đi vào hoạt động và nhà máy Bình Hiệp mở rộng công suất thành công (+20.000 m³/ngày đêm) sẽ đóng góp cao cho lợi nhuận DNP vào cuối năm 2017 trở đi.

Đánh giá chung

Chúng tôi nhận định **KHẢ QUAN** với cổ phiếu DNP vì các lý do sau:

- DNP hiện là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu ngành ống nhựa cấp thoát nước dùng trong xây dựng tại miền Trung và Nam.
- Biên LNG của công ty duy trì khá ổn định và cao nhờ vào chiến lược tích trữ nguyên vật liệu giá thấp.
- Các hoạt động M&A tích cực trong thời gian gần đây tạo động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt.
- Mảng sản xuất nước sạch được dự báo có tiềm năng đóng góp cao và bền vững vào lợi nhuận của DNP.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Lý Hoàng Anh Thi
Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Trần Thị Thu Trang
Chuyên viên phân tích
ttttrang_hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng Đại diện Bình Dương	314 Đại Lộ Bình Dương - Phường Phú Hòa - Thành phố Thủ Dầu Một - Bình Dương. ĐT: (+84-650) 385 5771
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630