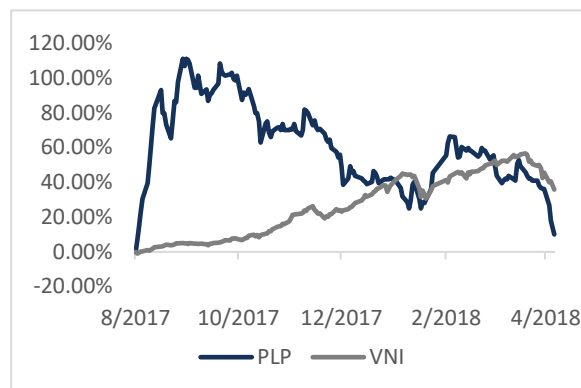


**CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN XUẤT VÀ CÔNG NGHỆ NHỰA PHA LÊ (HSX:PLP)**
**Tạ Việt Phương**

Chuyên viên phân tích

Điện thoại: (84) – 24 3773 7070 - Ext : 4304

**Biến động giá cổ phiếu PLP**

**Thông tin giao dịch (23/04/2018)**

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| Giá hiện tại (VNĐ/cp)          | 18,250     |
| Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)  | 30,400     |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp) | 14,400     |
| Số lượng CP niêm yết (cp)      | 15,000,000 |
| Số lượng CP lưu hành (cp)      | 15,000,000 |
| KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên) | 29,443     |
| % sở hữu nước ngoài            | 14.39%     |
| Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)           | 150        |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ)               | 273        |

**Tổng quan doanh nghiệp**

|                    |   |
|--------------------|---|
| Tên                | CTCP Sản xuất và Công nghệ Nhựa Pha Lê  |
| Địa chỉ            | Lô CN 3&4 KCN MP Đình Vũ, Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải, quận Hải An, TP. Hải Phòng |
| DT chính           | Hạt phụ gia CACO3 (Filler)  |
| CP chính           | Hạt nhựa nguyên sinh  |
| Lợi thế cạnh tranh | Chủ động nguồn nguyên liệu chính là bột đá CACO3.                                   |
| Rủi ro chính       | Biến động giá NVL đầu vào   |

| Cơ cấu cổ đông                   | Tỷ lệ % |
|----------------------------------|---------|
| Mai Thanh Phương (Chủ tịch HĐQT) | 26.00   |
| PYN Elite Fund                   | 11.21   |
| Dương Quang Thắng                | 10.00   |
| CTCP Chứng khoán SHS             | 9.33    |
| Đặng Tiến Thành                  | 6.67    |
| Cổ đông khác                     | 36.79   |

**CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018**

**Doanh thu năm 2017 đạt 314 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 51.7 tỷ đồng** tương đương với tỉ lệ tăng trưởng lần lượt 245% và 682% so với năm 2016. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc nhà máy sản xuất hạt phụ gia Filler Masterbatch tại khu CN Đình Vũ đi vào hoạt động ổn định.

**Thông qua phương án phát hành cho cổ đông hiện hữu.** ĐHCĐ PLP năm 2018 đã nhất trí thông qua phương án phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Nguồn vốn thu được từ đợt phát hành sẽ phục vụ cho việc đầu tư mở rộng sản xuất của công ty.

**Trả cổ tức năm 2017 với tỉ lệ 10%.** Đại hội đã thông qua phương án trả cổ tức năm 2017 với tỉ lệ 10% bằng cổ phiếu (tương đương tỉ lệ thực hiện quyền 10:1) dự kiến thực hiện trong quý 2 – quý 3 năm 2018. Nguồn tiền trả cổ tức sẽ lấy từ lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp năm 2017.

**Nhà máy sản xuất hạt phụ gia CACO3 sẽ là động lực tăng trưởng chính của PLP.** Nhà máy hạt Filler tại Hải Phòng của PLP đi vào hoạt động cuối năm 2016 và gấp đôi công suất trong năm 2017. Năm 2018, PLP sẽ tiếp tục đầu tư nâng công suất nhà máy hạt phụ gia CACO3 thêm 50% và mở rộng thị trường xuất khẩu.

**Kế hoạch doanh thu thuần năm 2018 là 420 tỷ đồng (+34%yoy) và lợi nhuận sau thuế là 61 tỷ đồng (+18% yoy).** Chúng tôi đánh giá PLP có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 do (1) PLP vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh về nguồn nguyên liệu (2) mở rộng công suất nhà máy hạt phụ gia CACO3.

**Quý I/2018, doanh thu thuần PLP đạt 114 tỷ, tăng 22% yoy và đạt 27% kế hoạch năm 2018.** Lợi nhuận sau thuế đạt 17 tỷ, tăng 10% yoy và đạt 28% kế hoạch năm.

**Luận điểm đầu tư:**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu PLP với những luận điểm sau:

- Lợi thế cạnh tranh khi sở hữu mỏ đá CACO3, chủ động được nguồn nguyên liệu bột đá CACO3 với chất lượng tốt.
- Nhà máy hạt phụ gia CACO3 tăng công suất khoảng 50% trong năm 2018.
- Cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E hấp dẫn.

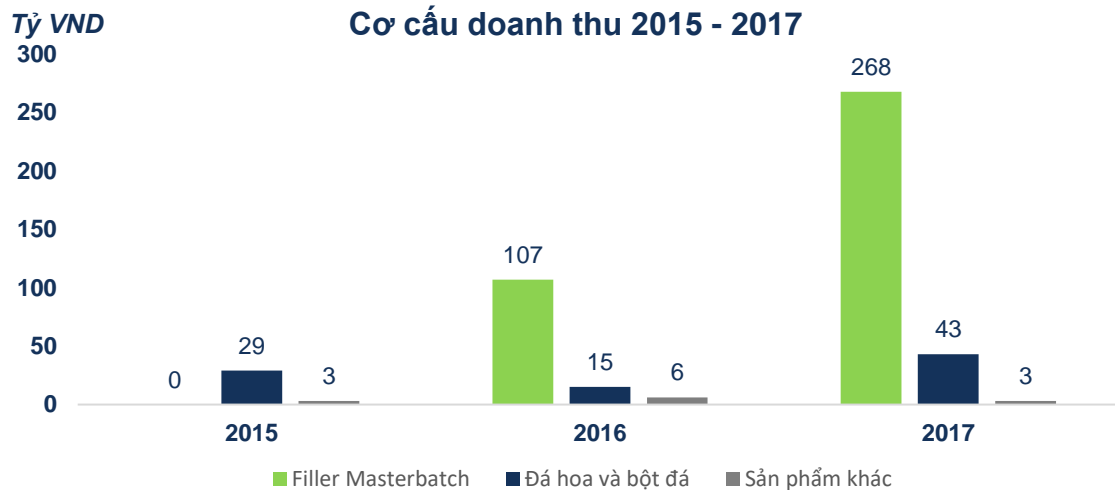
**Các yếu tố cần theo dõi:**

- Biến động giá nguyên liệu nhựa nguyên sinh đầu vào.
- Rủi ro từ việc đầu tư dây chuyền đá ốp lát nhân tạo.
- Rủi ro pha loãng.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Hoạt động kinh doanh

CTCP Sản xuất và Công nghệ Nhựa Pha Lê tiền thân là CTCP Khoáng sản Pha Lê với sản phẩm chủ yếu là đá CACO3 ở dạng nguyên liệu khai thác trực tiếp từ mỏ đá tại Trung Hưng, Nghệ An. Tận dụng lợi thế về nguồn nguyên liệu của mình, năm 2014 PLP đã quyết định đầu tư dây chuyền sản xuất hạt phụ gia CACO3 (Filler masterbatch). Quý II/2016, sau khi nhà máy sản xuất Filler của PLP đi vào hoạt động, cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của công ty đã có sự thay đổi rõ rệt với tỉ trọng lớn đến từ sản phẩm hạt phụ gia CACO3.



Nguồn: PLP, FPTTS Tổng hợp

Tuy chỉ đi vào hoạt động từ quý II/2016, nhưng mảng hạt phụ gia CACO3 đã mang lại doanh thu khoảng 107 tỷ và đóng góp 80% trong cơ cấu doanh thu của PLP năm 2016. Sang năm 2017, khi nhà máy đã bước vào giai đoạn hoạt động ổn định, doanh thu từ mảng hạt phụ gia CACO3 đạt 268 tỷ, tăng trưởng 149% so với năm 2016 và đóng góp đến 83% trong cơ cấu doanh thu của PLP.

### Lợi thế từ nguồn nguyên liệu

**Bột đá CACO3 là nguyên liệu chính trong sản xuất hạt phụ gia Filler Masterbatch.** Thành phần của hạt phụ gia CACO3 (Filler Masterbatch) có đến 70 – 80% là bột đá CACO3 còn lại là các loại hạt nhựa nguyên sinh chiếm từ 20 – 30%. Bột đá CACO3 sẽ được phối trộn với các loại hạt nhựa nguyên sinh khác nhau và điều chỉnh để đáp ứng tùy theo nhu cầu của khách hàng.

**Chủ động được nguồn nguyên liệu bột đá CACO3 với chất lượng tốt giúp tạo ra lợi thế cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu.** PLP đang sở hữu và khai thác mỏ đá CACO3 có diện tích trên 10ha tại Trung Hưng, Quỳnh Hợp, Nghệ An, thời gian 22 năm từ tháng 8/2015. Đây là một trong những mỏ đá CACO3 được đánh giá là tốt nhất thế giới với độ trắng cao khoảng 97%, và trữ lượng dồi dào khoảng 5 triệu mét khối, sản lượng khai thác khoảng 200 nghìn tấn/năm. Bên cạnh đó việc sở hữu mỏ đá cũng giúp PLP có thể quản lý chất lượng sản phẩm tốt hơn từ khâu nguyên liệu.

### Công suất của các nhà máy

Quý I/2018, PLP đã hoàn thành việc di chuyển 4 dây chuyền sản xuất bột đá siêu mịn CACO3 từ nhà máy tại Hải Phòng về Nghệ An giúp giảm giá thành sản phẩm bột đá siêu mịn khoảng 90 nghìn/tấn và tăng công suất thiết kế của cả hai nhà máy hạt phụ gia và bột đá siêu mịn khoảng 20%.

| Nhà máy – Sản phẩm    | Công suất thiết kế | Công suất hiện tại | % Công suất thiết kế |
|-----------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| Hạt phụ gia CACO3     | 108,000 tấn/năm    | 42,000 tấn/năm     | 39%                  |
| Bột đá siêu mịn CACO3 | 130,000 tấn/năm    | 86,400 tấn/năm     | 66%                  |

Nguồn: PLP, FPTTS Tổng hợp

## KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2017

| (Tỉ đồng)                                | 2017        | 2016       | YOY %       | Nhận xét  |
|--|-------------|------------|-------------|---|
| <b>Doanh thu thuần</b>                   | <b>314</b>  | <b>128</b> | <b>145%</b> | Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh nguyên nhân chủ yếu đến từ việc nhà máy hạt phụ gia CACO3 tăng công suất trong năm 2017.   |
| Filler Masterbatch                       | 268         | 107        | 150%        |   |
| Đá hoa và bột đá CACO3                   | 43          | 15         | 187%        |   |
| Sản phẩm khác                            | 3           | 6          | - 50%       |   |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                     | <b>94</b>   | <b>20</b>  | <b>370%</b> |   |
| Filler Masterbatch                       | 87          | 46         | 89%         |   |
| Đá hoa và bột đá CACO3                   | 10          | (25)       | -           |   |
| Sản phẩm khác                            | (3)         | (1)        | -           |   |
| Chi phí bán hàng                         | 20          | 4          | 400%        | Chi phí bán hàng tăng gấp 5 lần do PLP đẩy mạnh mở rộng thị trường xuất khẩu sang các khu vực UAE, Nam Mỹ.  |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp             | 6           | 4          | 50%         |   |
| <b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b> | <b>68</b>   | <b>12</b>  | <b>467%</b> |   |
| Doanh thu tài chính                      | 0.8         | 1.6        | - 50%       |   |
| Chi phí tài chính                        | 17          | 6          | 183%        |   |
| Chi phí lãi vay                          | 16          | 5          | 220%        | Chi phí lãi vay tăng gấp 3 do PLP tăng cường sử dụng nợ vay ngắn hạn nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động. Tỷ trọng nợ ngắn hạn/tổng nợ cũng tăng từ 55% lên 75% trong năm 2017. |
| Lợi nhuận khác                           | (0.1)       | (0.08)     | -           |   |
| <b>LNST</b>                              | <b>51.7</b> | <b>7.5</b> | <b>589%</b> |   |
| <b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>             | <b>30%</b>  | <b>16%</b> |             |   |
| Filler Masterbatch                       | 32%         | 43%        |             | Biên lợi nhuận gộp mảng phụ gia Filler giảm do chịu ảnh hưởng từ giá hạt nhựa tăng trung bình khoảng 10.5% trong năm 2017.  |
| Đá hoa và bột đá CACO3                   | 23%         | - 167%     |             |   |
| Sản phẩm khác                            | - 100%      | - 17%      |             |   |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu               | 6%          | 3%         |             |   |
| Chi phí QLDN/Doanh thu                   | 2%          | 3%         |             |   |
| Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD                | 22%         | 9%         |             |   |
| Tỷ suất lợi nhuận sau thuế               | 16%         | 6%         |             |   |

Nguồn: BCTC PLP 2017, FPTTS Tổng hợp

## Kế hoạch tăng vốn

Đại hội cổ đông của PLP đã thông qua phương án tăng vốn phát hành cho cổ đông hiện hữu và trả cổ tức 10% bằng cổ phiếu. Sau khi phát hành dự kiến PLP sẽ thu về 180 tỷ đồng, tăng vốn điều lệ lên 315 tỷ (+110% yoy). Phần vốn thu về sẽ được sử dụng nhằm mục đích đầu tư mở rộng công suất của các nhà máy và đầu tư dây chuyền sản xuất đá ốp lát nhân tạo.

### Phương án tăng vốn cụ thể:

| Đối tượng phát hành | Số cổ phiếu | Giá phát hành | Số tiền thu về  | Thời gian dự kiến | Hạn chế chuyển nhượng |
|---------------------|-------------|---------------|-----------------|-------------------|-----------------------|
| Cổ đông hiện hữu    | 15,000,000  | 12,000        | 180,000,000,000 | Q2 – Q3/2018      | không                 |

### Kế hoạch sử dụng vốn

| Hạng mục đầu tư   | Giá trị                |
|---|------------------------|
| Đầu tư mở rộng công suất của nhà máy bột đá siêu mịn và hạt phụ gia CACO3 | 50,000,000,000         |
| Đầu tư dây chuyền sản xuất đá ốp lát nhân tạo                             | 60,000,000,000         |
| Bổ sung vốn lưu động  | 70,000,000,000         |
| <b>Tổng</b>   | <b>180,000,000,000</b> |

## Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2018

Năm 2018, PLP đặt kế hoạch doanh thu thuần 420 tỷ đồng tăng trưởng 34% yoy và lợi nhuận sau thuế đạt 61 tỷ tương ứng với mức tăng 18% so với năm 2017.

| Chỉ tiêu           | Kế hoạch năm 2018 | % YoY |
|--------------------|-------------------|-------|
| Doanh thu          | 420 tỷ VND        | 34%   |
| Lợi nhuận sau thuế | 61 tỷ VND         | 18%   |
| Cổ tức dự kiến     | 20%               |       |

**Động lực tăng trưởng chính trong năm 2018 của PLP là nhà máy hạt phụ gia CACO tăng công suất hạt thêm khoảng 50%.** Hiện tại nhà máy hạt phụ gia của PLP đang hoạt động với 4 dàn máy, công suất khoảng 42,000 tấn (39% CSTK). Theo kế hoạch, năm 2018 PLP sẽ nhập khẩu thêm 2 dây chuyền sản xuất hạt phụ gia nữa nâng công suất lên khoảng 63,000 tấn/năm (60% CSTK).

**Đầu tư dây chuyền công nghệ cao giúp tăng hiệu quả sản xuất.** Bên cạnh việc tăng công suất hạt phụ gia, PLP sẽ đầu tư thêm 2 dây chuyền tráng phủ axit cho sản phẩm bột đá ở Nghệ An. Đây là công nghệ tiên tiến giúp tăng hiệu suất của quá trình sản xuất hạt phụ gia, giảm tỉ lệ hàng lỗi và tăng tính đồng nhất của sản phẩm hạt phụ gia.

**Kế hoạch đầu tư dây chuyền sản xuất đá ốp lát nhân tạo nhằm tận dụng nguồn nguyên liệu sẵn có.** PLP đã quyết định đầu tư dây chuyền sản xuất đá ốp lát nhân tạo (Marble) để tận dụng nguồn đá thải loại (khoảng 50% sản lượng khai thác) giúp tận dụng nguồn nguyên liệu và giảm các chi phí môi trường liên quan. Đây là dự án đầu tư vào ngành không phải là ngành kinh doanh chính của PLP nên cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro cần theo dõi thêm.

### Một số thông tin chung về dự án

| Nhà máy – Sản phẩm              | Công nghệ     | Công suất thiết kế            | Thời gian hoạt động |
|---------------------------------|---------------|-------------------------------|---------------------|
| Đá Marble nhân tạo (khổ lớn 3m) | Trung Quốc, Ý | 1,800,000 m <sup>2</sup> /năm | 2019                |

## Nhận định

**Về kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018:** Trong năm 2018, PLP đặt ra mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ở mức 34% và 18%. Chúng tôi đánh giá PLP có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 vì những lý do sau đây:

- Nhà máy hạt phụ gia CACO3 tăng công suất thêm 50% trong năm 2018.
- Duy trì lợi thế về nguồn nguyên liệu và tiếp tục mở rộng thị trường sang các nước tại khu vực UAE và Nam Mỹ.
- Nhu cầu hạt phụ gia được dự báo sẽ đạt 49 triệu tấn vào năm 2023 tương đương tốc độ tăng trưởng CAGR = 5% giai đoạn 2018 – 2023.

### Cập nhật kết quả kinh doanh quý I/2018:

| Chỉ tiêu           | Quý I/2018 | %yoy | %KH 2018 |
|--------------------|------------|------|----------|
| Doanh thu thuần    | 114 tỷ VND | 22%  | 27%      |
| Lợi nhuận sau thuế | 17 tỷ VND  | 10%  | 28%      |

Nguồn: BCTC PLP

Hiện tại cổ phiếu PLP đang giao dịch ở mức P/E trailing 4.60x – mức khá hấp dẫn so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Từ những đánh giá về hoạt động kinh doanh cũng như các yếu tố cần theo dõi như trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PLP tại thời điểm hiện tại.

## **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cp PLP và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

---

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT****Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi, quận  
Tây Hồ, TP Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171

Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT****Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: (84.8) 6 290 8686

Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT****Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

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

ĐT: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888