

**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN NHỰA ĐÔNG Á (HSX:DAG)**
**Tạ Việt Phương**

Chuyên viên phân tích

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

**Biến động giá cổ phiếu DAG**

**Thông tin giao dịch (19/04/2018)**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	7.940
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	14.550
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	7.450
Số lượng CP niêm yết (cp)	49.328.691
Số lượng CP lưu hành (cp)	49.328.712
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	103.058
% sở hữu nước ngoài	4.59%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	493
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	397

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á
Địa chỉ	Hancorp Plaza, 72 Trần Đăng Ninh, Cầu Giấy, Hà Nội
Doanh thu chính	Thanh profile (cửa nhựa) và tấm nhựa uPVC
Chi phí chính	Hạt nhựa nguyên sinh PVC, PP
Lợi thế cạnh tranh	Thị phần thanh profile uPVC lớn, sản phẩm đa dạng
Rủi ro chính	Biến động giá NVL đầu vào, cạnh tranh với sản phẩm Trung Quốc

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ %
CTCP TNHH Đầu tư và phát triển NBH	26.89
Trần Thị Lê Hải	21.89
Công ty TNHH Thương mại Hùng Phát	21.36
Khác	29.86

**CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018**

**Doanh thu năm 2017 đạt 1,645 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 59 tỷ đồng** tương đương với tỉ lệ tăng trưởng lần lượt 18% và 12% so với năm 2016. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc nhà máy sản xuất thanh profile (cửa nhựa) uPVC tại Châu Sơn, Hà Nam đi vào hoạt động cuối năm 2016.

**Thông qua phương án phát hành cho cổ đông chiến lược và ESOP.** ĐHCĐ DAG năm 2018 đã nhất trí thông qua phương án ủy quyền cho HĐQT quản trị tìm kiếm và thực hiện việc phát hành cổ phiếu cho cổ đông chiến lược cùng với đó là phương án phát hành cho CBCNV. Nguồn vốn thu được từ hai đợt phát hành sẽ phục vụ cho việc đầu tư mở rộng sản xuất của công ty.

**Trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu với tỉ lệ 10%.** Đại hội đã thông qua phương án trả cổ tức năm 2017 với tỉ lệ 10% trong đó 5% bằng tiền mặt và 5% bằng cổ phiếu dự kiến thực hiện trong quý 2 – quý 3 năm 2018. Nguồn tiền trả cổ tức sẽ lấy từ quỹ đầu tư phát triển và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp.

**Nhà máy thanh profile uPVC tại Hà Nam sẽ là động lực tăng trưởng chính của DAG trong thời gian tới.** Nhà máy đi vào hoạt động cuối năm 2016 với 17 dây chuyền, công suất khoảng 41,000 tấn sản phẩm/năm. DAG có kế hoạch sẽ mở rộng công suất của nhà máy trong năm 2018 và thực hiện mở rộng thị trường phía Nam.

**Kế hoạch doanh thu thuần năm 2018 là 1,910 tỷ đồng (+16%yoy) và lợi nhuận sau thuế là 95 tỷ đồng (+60% yoy).** Chúng tôi đánh giá DAG có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2018 do (1) động lực tăng trưởng từ nhà máy thanh profile uPVC Hà Nam, (2) đa dạng hóa sản phẩm với các dòng sản phẩm mới như tấm fomex, thanh profile uPVC phủ màu và vân gỗ.

**Luận điểm đầu tư:**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu DAG với những luận điểm sau:

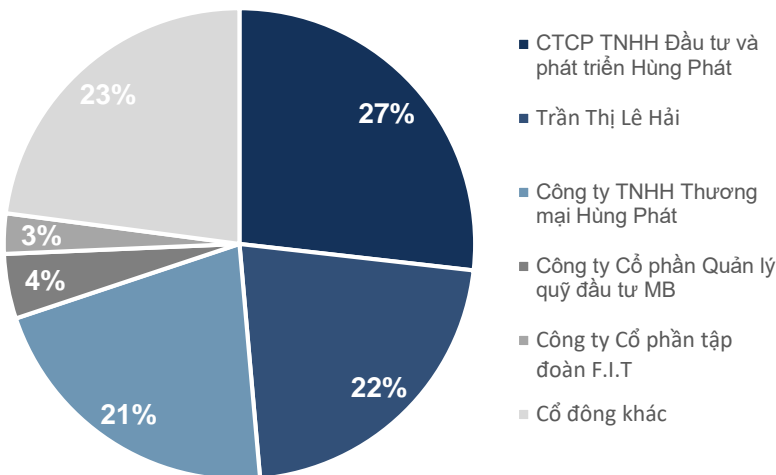
- Thị phần thanh profile uPVC vẫn duy trì được thị phần tương đối lớn (35 – 40% thị phần miền Bắc và 20% thị phần cả nước).
- Nhà máy Hà Nam mở rộng công suất tạo động lực tăng trưởng doanh thu lợi nhuận.

**Các yếu tố cần theo dõi:**

- Biến động giá nguyên liệu PVC đầu vào
- Tình hình cạnh tranh với các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Rủi ro pha loãng từ kế hoạch phát hành cho cổ đông chiến lược.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Cơ cấu cổ đông và lịch sử hình thành



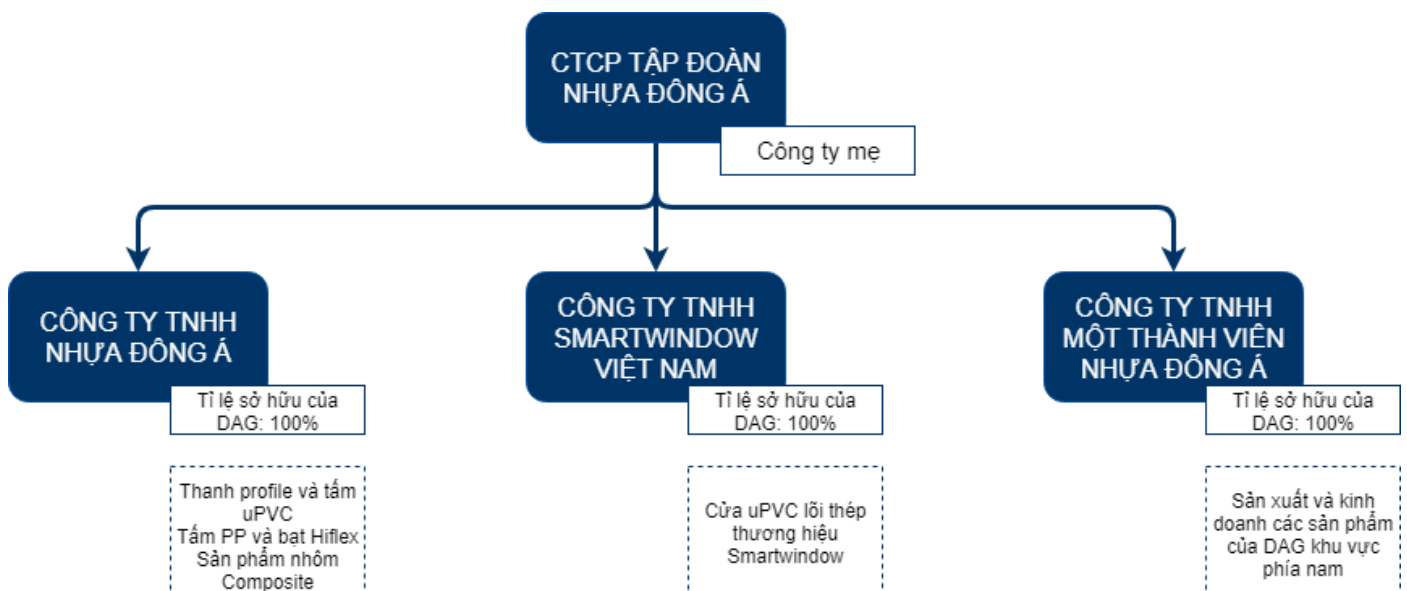
- Năm 2001: Thành lập công ty TNHH Nhựa Đông Á với sản phẩm chính là tấm ốp trần nhựa.
- Năm 2005: Đầu tư sản xuất cửa nhựa uPVC có lõi thép gia cường thương hiệu: Smartwindow.
- Năm 2006: Cổ phần hóa.
- Năm 2007: Thành lập công ty TNHH Nhựa Đông Á, công ty TNHH một thành viên Smartwindow Việt Nam và ra mắt sản phẩm mới là thanh profile uPVC.
- Năm 2008: Sản xuất và cung cấp ra thị trường tấm nhựa PP.
- Năm 2009: Thành lập công ty TNHH một thành viên Nhựa Đông Á – DAS, cho ra mắt sản phẩm bột Hiflex (PVC).
- Năm 2011: Sản xuất và đưa ra thị trường tấm nhôm composite.
- Năm 2016: Nhà máy sản xuất thanh profile uPVC tại Hà Nam đi vào hoạt động

Nguồn: DAG, FPTS Tổng hợp

### Hoạt động kinh doanh

CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành Nhựa của Việt Nam với danh mục sản phẩm đa dạng. Các dòng sản phẩm chính là thanh profile (cửa nhựa), tấm nhựa uPVC, PP phục vụ cho nhu cầu xây dựng và các phẩm tấm Fomex, bột Hiflex và nhôm composite phục vụ cho lĩnh vực quảng cáo. Ngoài ra Đông Á cũng đã đầu tư và phát triển sản phẩm cửa nhựa uPVC lõi thép mang thương hiệu Smart Door và Smart Window.

### Cơ cấu tổ chức



Nguồn: DAG, FPTS Tổng hợp

## KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2017

(Tỷ đồng)	2017	2016	YoY %	KH %	Nhận xét
<b>Doanh thu</b>	<b>1645</b>	<b>1393</b>	<b>18%</b>	<b>96%</b>	Doanh thu năm 2017 tăng trưởng 18% so với năm 2016 chủ yếu do nhà máy thanh profile uPVC Hà Nam đi vào hoạt động cuối năm 2016 giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ.
Giá vốn hàng bán	1506	1271			
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>140</b>	<b>122</b>	<b>14%</b>		
Chi phí bán hàng	15	13	15%		Chi phí bán hàng tăng 15% so với năm 2016 do DAG mở rộng thị trường phía Nam
Chi phí quản lý doanh nghiệp	23	23	0%		
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>102</b>	<b>86</b>	<b>19%</b>		
Doanh thu tài chính	0.5	0.7	-28%		
Chi phí tài chính	34	30	13%		
<i>Chi phí lãi vay</i>	33	27	22%		Chi phí lãi vay tăng 22% do công ty tăng cường sử dụng vay nợ ngắn hạn phục vụ nhu cầu vốn lưu động của nhà máy mới. Hệ số nợ vay/VCSH cũng đã tăng từ 0.74 lên 0.87 trong năm 2017.
Lợi nhuận khác	0.2	0.5	-60%		
<b>LNST</b>	<b>59</b>	<b>53</b>	<b>11%</b>	<b>82%</b>	
<b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>	<b>8.5 %</b>	<b>8.7 %</b>			Biên lợi nhuận gộp năm 2017 giảm nhẹ so với năm 2016 do công ty chịu phải chịu thêm chi phí vận chuyển khoảng 3% để phát triển thị phần thanh profile tại thị trường phía Nam*
<b>Chi phí bán hàng/Doanh thu</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>			
<b>Chi phí QLDN/Doanh thu</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.6%</b>			
<b>Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.2%</b>			
<b>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.8%</b>			

(\*Sản phẩm thanh profile uPVC sẽ được vận chuyển từ nhà máy tại Hà Nam và tiêu thụ một phần trong thị trường miền Nam)

Nguồn: BCTC DAG 2017, FPTs Tổng hợp

## Kế hoạch tăng vốn

Đại hội cổ đông của DAG đã thông qua hai phương án phát hành tăng vốn là phát hành cho cổ đông chiến lược và phát hành lựa chọn cho người lao động (ESOP). Với phương án phát hành chiến lược cổ đông ủy quyền cho HĐQT tìm, đàm phán và ký kết hợp đồng với các đối tác chiến lược để thực hiện việc phát hành cổ phiếu. Phần vốn thu về sẽ được sử dụng nhằm mục đích đầu tư mở rộng công suất của các nhà máy.

**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 chiến lược	9,150,000	n/a	n/a	Q3/2018 – Q1/2019	1 năm kể từ ngày phát hành
Người lao động (ESOP)	950,000	10,000	9,500,000,000	Q3/2018 – Q1/2019	1 năm kể từ ngày phát hành

**Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2018**

Năm 2018, DAG đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 1910 tỷ đồng tăng trưởng 16% yoy và lợi nhuận sau thuế đạt 95 tỷ tương ứng với mức tăng 60% so với năm 2017.

Chỉ tiêu	Kế hoạch năm 2018	% YoY
Doanh thu	1910 tỷ VND	16%
Lợi nhuận sau thuế	95 tỷ VND	60%
Cổ tức dự kiến	10%	

Nguồn: DAG, FPTS Tổng hợp

**Trong năm 2018, DAG sẽ tiếp tục tập trung phát triển dòng sản phẩm chủ lực của mình là thanh profile uPVC.** Sản phẩm thanh profile uPVC chiếm 40% trong cơ cấu doanh thu và 45% trong cơ cấu lợi nhuận của DAG năm 2017. Thị phần thanh profile uPVC của DAG hiện nay chiếm khoảng 35 – 40% thị phần miền Bắc và khoảng 20% thị phần cả nước. Cùng với kế hoạch mở rộng thị phần tại thị trường phía Nam, DAG cũng đã có kế hoạch đầu tư mở rộng nâng công suất nhà máy thanh profile uPVC Hà Nam trong năm 2018. Tính đến quý I/2018 nhà máy thanh profile uPVC Hà Nam đang hoạt động với 40 dàn máy so với chỉ 17 dàn máy thời điểm cuối năm 2016, tương đương công suất khoảng 96,000 tấn sản phẩm/năm. Đây sẽ là động lực tăng trưởng chính của DAG trong thời gian tới.

**Kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2018 của DAG đặt mức tăng trưởng 60% yoy.** Động lực tăng trưởng lợi nhuận của DAG năm 2018 đến từ 3 yếu tố sau:

- Nhà máy thanh profile uPVC Hà Nam tiếp tục mở rộng và nâng công suất trong năm 2018.
- Trong năm 2018, công ty sẽ cho ra đời hai sản phẩm mới là thanh profile uPVC phủ màu và phủ vân gỗ. Đây là hai sản phẩm được sản xuất nhờ công nghệ đùn hỗn hợp mới, phù hợp với thị hiếu của thị trường và cho biên lợi nhuận lớn hơn các sản phẩm truyền thống.
- Sản phẩm tấm Fomex của công ty chuyển từ thương mại sang sản xuất. Trong năm 2018, DAG sẽ hoàn thiện 2 dây chuyền sản xuất tấm Fomex và dự kiến đưa sản phẩm ra thị trường vào quý 2/2018. Đây là sản phẩm mà trước đây DAG chỉ đóng vai trò là nhà phân phối. Việc chuyển từ thương mại tấm Fomex sang sản xuất sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của công ty trong năm 2018.

**Mức độ hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của DAG 2013 – 2017:**

Giai đoạn 2013 – 2015, DAG luôn hoàn thành vượt mức kế hoạch đề ra tuy nhiên trong 2 năm gần nhất là 2016 và 2017 trước những biến động của giá nguyên vật liệu đầu vào và tình hình cạnh tranh, DAG đều không hoàn thành kế hoạch sản xuất kinh doanh của mình.

Tỷ VND	2013		2014		2015		2016		2017	
	DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST
Kế hoạch	900	25	1,064	28	1,138	34	1,468	56	1,710	72
Thực hiện	1,000	27	1,109	29	1,254	40	1,393	53	1,645	59
% Thực hiện	111%	108%	104%	104%	110%	118%	95%	95%	96%	82%

Nguồn: DAG, FPTS Tổng hợp

## Nhận định

Trong năm 2018, DAG đề ra mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ở mức 16% và 60%. Chúng tôi đánh giá DAG có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2018 vì những lý do sau đây:

- Nhà máy thanh profile uPVC Hà Nam tiếp tục mở rộng và nâng cao công suất trong năm 2018.
- DAG vẫn duy trì được thị phần thanh profile uPVC ở miền Bắc (35 – 40%) và tăng cường mở rộng thị phần tại phía Nam.
- Nhu cầu thanh profile phục vụ trong lĩnh vực nhựa xây dựng vẫn tăng trưởng do hưởng lợi từ ngành xây dựng và bất động sản.

Tuy nhiên chúng tôi đánh giá DAG sẽ gặp nhiều khó khăn để hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cho năm 2018 vì những nguyên nhân sau:

- Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào: Trong quý 1/2018 giá PVC – nguyên liệu đầu vào chính của DAG có xu hướng tăng mạnh so với cuối năm 2017 và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2018.
- Áp lực cạnh tranh đến từ các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc. Hiện nay sản phẩm thanh profile uPVC nhập khẩu từ Trung Quốc chiếm đến 45% thị phần toàn quốc. Để duy trì và tiếp tục mở rộng thị phần phía Nam, DAG sẽ phải tăng cường các chính sách ưu đãi với hệ thống phân phối, chính sách hậu mãi với khách hàng khiến chi phí bán hàng gia tăng.

Hiện tại cổ phiếu DAG đang giao dịch ở mức P/E trailing 5.94x – mức khá thấp so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Tuy nhiên, với các biến động về giá nguyên vật liệu và rủi ro cạnh tranh với sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DAG 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 178 cp DAG 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