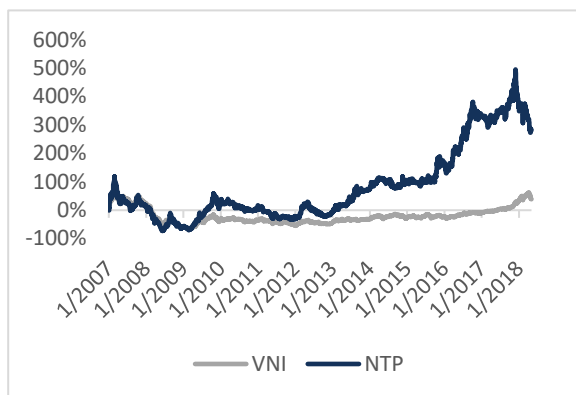


CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX: NTP)
Tạ Việt Phương

Chuyên viên phân tích

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

Biến động giá cổ phiếu NTP

Thông tin giao dịch (27/04/2018)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	57,000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	87,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	55,000
Số lượng CP niêm yết (cp)	89,240,302
Số lượng CP lưu hành (cp)	89,240,306
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	23,316
% sở hữu nước ngoài	20.9%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	892
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	5086

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền phong
Địa chỉ	222 Mạc Đăng Doanh, Quận Dương Kinh, TP Hải Phòng
DT chính	Ống và phụ tùng PVC, HDPE, PPR
CP chính	Hạt nhựa nguyên sinh PVC, PE
Lợi thế cạnh tranh	Thị phần dẫn đầu, cơ cấu sản phẩm đa dạng
Rủi ro chính	Biến động giá NVL đầu vào, Cạnh tranh tăng nhanh

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ %
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước	37.10
Sekisui Chemical Co. LTD	15.00
Lê Thị Thúy Hải	7.12
Đặng Quốc Dũng	6.87
Khác	33.91

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Doanh thu năm 2017 đạt 4,425 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 456 tỷ đồng tương ứng với tỉ lệ tăng trưởng 2% yoy và 7% yoy, đạt lần lượt 91% và 100% kế hoạch 2017 (doanh thu và lợi nhuận chỉ bao gồm NTP Hải Phòng và NTP miền Trung). Sản lượng tiêu thụ năm 2017 đạt 87,000 tăng 1% so với năm 2016 và đạt 92% kế hoạch.

Áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp mới ra nhập ngành là nguyên nhân chính khiến doanh thu cũng như sản lượng tiêu thụ của NTP tăng trưởng thấp nhất trong 5 năm và không đạt kế hoạch năm 2017.

Trả cổ tức đợt 2 năm 2017 cho cổ đông hiện hữu với tỉ lệ 15%. Đại hội đã thông qua phương án trả cổ tức đợt 2 năm 2017 với tỉ lệ 15% bằng tiền mặt, thời gian dự kiến quý 2 – quý 3 năm 2018. Nguồn tiền trả cổ tức sẽ lấy từ lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp năm 2017.

Tiếp tục đầu tư hoàn thiện nhà máy tại Hải Phòng. Trong năm 2018, NTP sẽ tiếp tục đầu tư hoàn thành xây dựng cơ bản tại cơ sở mới tại số 222 Mạc Đăng Doanh tăng công suất thiết kế từ 120,000 tấn/năm lên 150,000 tấn/năm. Bên cạnh đó, NTP cũng đầu tư dây chuyền máy móc sản xuất giúp cải thiện chất lượng của các sản phẩm cũ và phát triển một số dòng sản phẩm mới.

Kế hoạch doanh thu năm 2018 là 4800 tỷ đồng (+ 8%yoy) và lợi nhuận trước thuế là 480 tỷ đồng (+5% yoy) (doanh thu và lợi nhuận chỉ bao gồm NTP Hải Phòng và NTP miền Trung). Chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của NTP năm 2018 là sát với thực tế và khả thi.

Luận điểm đầu tư:

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

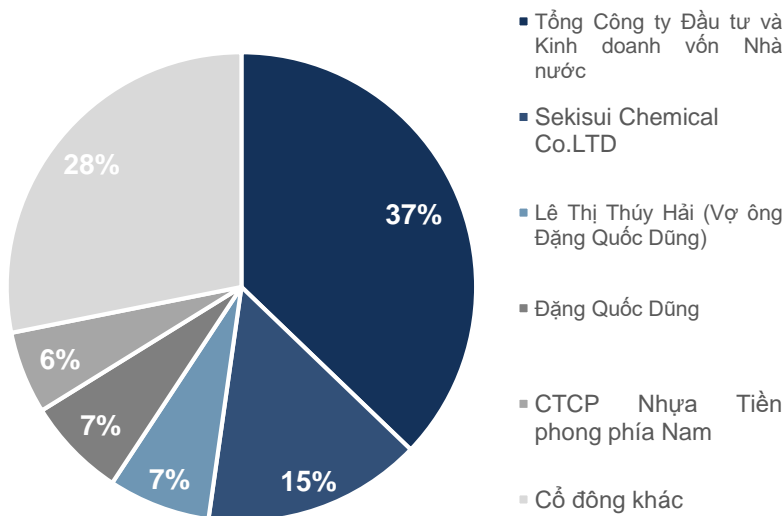
- Hệ thống phân phối rộng khắp, thị phần dẫn đầu ngành ống nhựa với 60% thị phần miền Bắc, 30% thị phần cả nước.
- Thương hiệu truyền thống với sản phẩm đa dạng và chất lượng tốt.
- P/E ở mức hợp lý so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Các yếu tố cần theo dõi:

- Biến động giá nguyên liệu PVC đầu vào.
- Tình hình cạnh tranh với các doanh nghiệp mới ra nhập ngành.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông và lịch sử hình thành



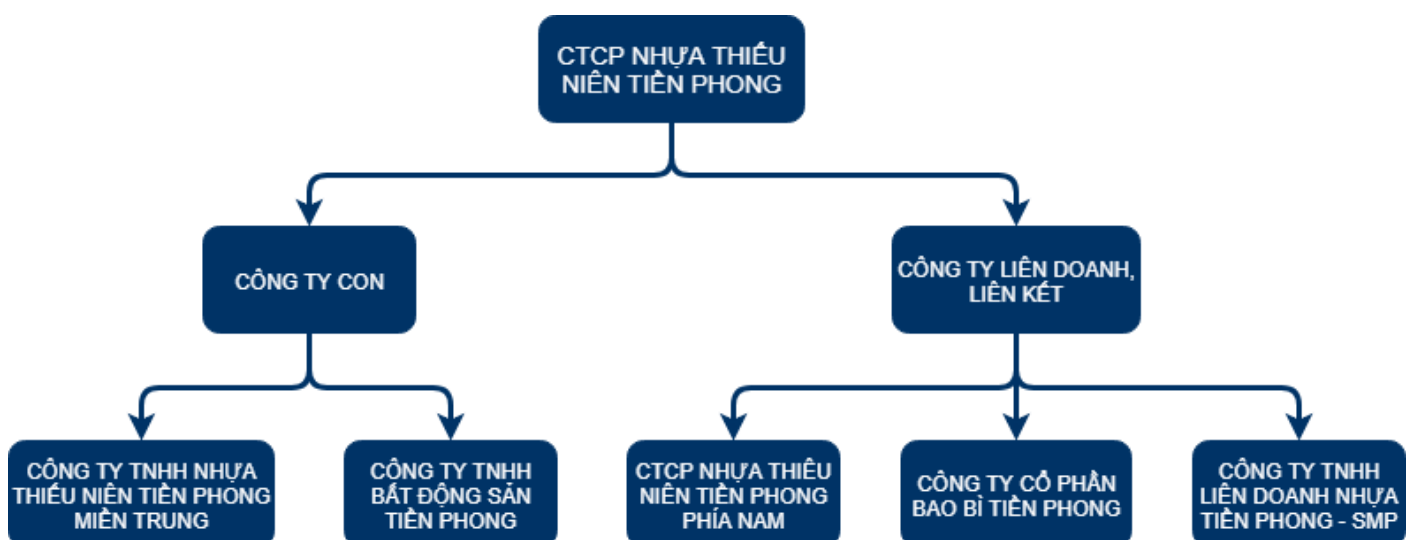
- Năm 1958: Thành lập nhà máy “Nhựa Thiếu niên Tiền phong” tiền thân của CTCP Nhựa Tiền phong.
- Năm 1990: Chuyển đổi cơ cấu sản phẩm sang các loại ống nhựa PVC, HDPE định hướng phục vụ thị trường xây dựng.
- Năm 2006: Cổ phần hóa.
- Năm 2007: Thành lập CTCP Nhựa Tiền phong phía Nam nhằm mở rộng thị trường miền Nam.
- Năm 2009: Đầu tư dây chuyền sản xuất ống HDPE lớn nhất Việt Nam với đường kính lên đến 1,200 mm.
- Năm 2013: Thành lập Công ty TNHH Nhựa Tiền Phong miền Trung.
- Năm 2014: Đầu tư dây chuyền sản xuất ống HDPE DN2000 đầu tiên tại Việt Nam.
- Năm 2017: Đối tác chiến lược Sekisui Chemical chính thức trở thành cổ lớn nắm giữ 15% vốn điều lệ

Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

Hoạt động kinh doanh

CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền phong là doanh nghiệp chuyên sản xuất các loại ống nhựa và phụ tùng uPVC, HDPE phục vụ cho nhu cầu xây dựng dân dụng và xây dựng hạ tầng. Với bề dày lịch sử phát triển 60 năm, Nhựa Tiền phong hiện đang là doanh nghiệp có quy mô cũng như thị phần lớn nhất trong lĩnh vực nhựa xây dựng.

Cơ cấu tổ chức



Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

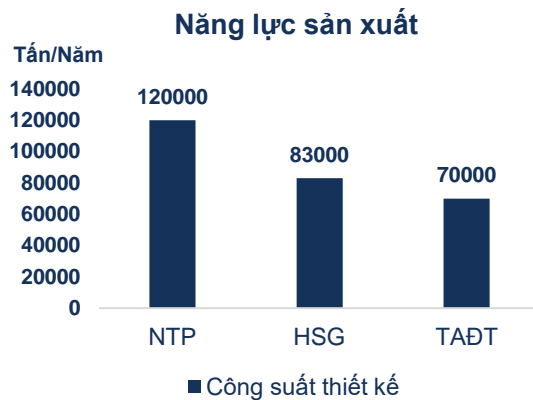
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2017

(Tỷ đồng)	2017	2016	YoY%	Nhận xét
Doanh thu thuần	4,430	4,354	2%	Doanh thu thuần năm 2017 chỉ tăng trưởng 2% so với năm 2016 do áp lực cạnh tranh từ các đối thủ mới ra nhập ngành khiến sản lượng tiêu thụ năm 2017 chỉ đạt 87,000 tấn, + 1%yoy.
Giá vốn hàng bán	2,957	2,784		
Lợi nhuận gộp	1,473	1,570	- 6%	
Chi phí bán hàng	779	877	- 11%	Chi phí bán hàng năm 2017 giảm 11% so với năm 2016 nguyên nhân chủ yếu do cơ cấu sản phẩm tiêu thụ thay đổi, tỉ trọng các sản phẩm có mức chiết khấu thấp tăng làm giảm chi phí chiết khấu.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	182	193	- 6%	Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 6% do công ty đẩy mạnh tiết kiệm chi phí trong năm 2017.
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	512	500	2%	
Doanh thu tài chính	2	2	0%	
Chi phí tài chính	77	56	37%	
Chi phí lãi vay	76	55	38%	Chi phí lãi vay tăng 38% do công ty tăng cường sử dụng vay nợ ngắn hạn phục vụ nhu cầu vốn lưu động. Hệ số nợ vay/VCSH cũng đã tăng từ 0.64 lên 0.81 trong năm 2017.
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	109	7	1457%	Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng mạnh xuất phát từ việc phát hành tăng vốn tại công ty liên kết CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam.
Lợi nhuận khác	10	(6)	-	
LNST	556	447	24%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33%	36%		Biên lợi nhuận gộp của NTP giảm 3% so với năm 2016, nguyên nhân chủ yếu là do giá hạt nhựa – nguyên liệu chính trong quá trình sản xuất của NTP tăng trung bình 11.5% trong năm 2017.
Chi phí bán hàng/Doanh thu	18%	20%		
Chi phí QLDN/Doanh thu	4%	4%		
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	12%	11%		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	13%	10%		

Nguồn: BCTC NTP 2017, FPTS Tổng hợp

Tình hình cạnh tranh

Áp lực cạnh tranh trên thị trường ống nhựa tại miền Bắc đối với NTP ngày càng mạnh với sự góp mặt của hai doanh nghiệp mới ra nhập ngành là Tập đoàn Hoa Sen và Tân Á Đại Thành. Trong năm 2017, dây chuyền sản xuất ống nhựa của Tân Á Đại Thành tại Phố Nối Hưng Yên và dây chuyền sản xuất ống nhựa của HSG tại Hà Nam đều đã cho ra sản phẩm cạnh tranh trực tiếp với sản phẩm ống nhựa Tiền Phong.



Tỉ lệ chiết khấu

Sản phẩm ống và phụ tùng	NTP	HSG	TADT
uPVC	25 – 30%	35 – 39%	39%
HDPE	25 – 30%	36 – 38%	n/a
PPR	25 – 30%	67 – 69%	n/a

Nguồn: NTP, FPTTS Tổng hợp

Các doanh nghiệp mới ra nhập ngành cạnh tranh với sản phẩm của NTP chủ yếu thông qua giảm giá hàng bán và tỉ lệ chiết khấu cho các đại lý bán hàng. Hiện tại Hoa Sen Hà Nam đang là đối thủ chính của NTP tại thị trường miền Bắc với chính sách cạnh tranh trực tiếp về giá (giá niêm yết sản phẩm ống và phụ tùng uPVC của HSG thấp hơn 5% so với giá niêm yết của NTP). Bên cạnh đó cùng với tỉ lệ chiết khấu chiết khấu cao, chính sách bán chịu, Hoa Sen Hà Nam đang gây áp lực rất lớn đến việc tiêu thụ sản phẩm của NTP.

Duy trì thị phần và sản lượng tiêu thụ thông qua chính sách thưởng cho đại lý bán hàng. Trước áp lực cạnh tranh lớn đến từ các doanh nghiệp mới ra nhập ngành, bên cạnh việc duy trì tỉ lệ chiết khấu, NTP sẽ triển khai thêm chính sách thưởng hàng tháng, hàng quý cho các đại lý bán hàng dựa vào doanh số bán sản phẩm của NTP.

Đầu tư phát triển các sản phẩm mới với chất lượng ưu việt so với các sản phẩm truyền thống đang chịu sự cạnh tranh gay gắt của đối thủ. Bên cạnh việc duy trì sản lượng tiêu thụ của các sản phẩm truyền thống, NTP cũng chú trọng đầu tư công nghệ sản xuất để cho ra thị trường các sản phẩm mới ưu việt hơn như ống và phụ tùng mPVC, ống và phụ tùng luồn dây điện, ống HDPE đường kính lớn (> 560mm). Tuy chỉ đóng góp tỉ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu, nhưng doanh thu từ những sản phẩm mới cũng đã đạt được mức tăng trưởng đáng kể trong năm 2017. Doanh thu từ các sản phẩm mới, tăng trưởng 90% yoy, tỉ trọng trong cơ cấu doanh thu cũng tăng từ 2% năm 2016 lên 4% năm 2017.

Sản phẩm	Doanh thu 2016 (tỷ VND)	Doanh thu 2017 (tỷ VND)	%YOY
Ống và phụ tùng mPVC	8.4	30.5	263%
Ống và phụ tùng luồn dây điện	30.4	62.3	104%
Ống PPR chống UV	1.5	6.2	313%
Ống và phụ tùng HDPE 2 lớp gân sóng	12.6	8.9	- 30%
Ống và phụ tùng HDPE đường kính lớn	41.0	70.7	75%
Tổng	93.9	178.6	90%

Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2018

Năm 2018, NTP đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế cho NTP Hải Phòng và NTP miền trung cụ thể như sau:

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2018	% YoY
Doanh thu	4,800 tỷ VND	8%
NTP Hải Phòng	4,360 tỷ VND	8%
NTP miền Trung	440 tỷ VND	13%
Sản lượng tiêu thụ	94,000 tấn	8%
Lợi nhuận trước thuế	480 tỷ VND	5%
Cổ tức dự kiến	25%	

Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

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

Giai đoạn 2013 – 2017 NTP luôn hoàn thành khá sát kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế đặt ra cho NTP Hải Phòng và NTP miền Trung. Trước tình hình cạnh tranh tăng nhanh, NTP đã đặt kế hoạch doanh thu cho NTP Hải Phòng và NTP miền Trung trong năm 2018 ở mức 4800 tỷ giảm 2% so với kế hoạch năm 2017, lợi nhuận trước thuế ở mức 480 tỷ tăng 5% so với kế hoạch 2017. Chúng tôi đánh giá đây là mức kế hoạch hợp lý, sát với tình hình thực tế.

Tỷ VND	2013		2014		2015		2016		2017	
	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT
Kế hoạch	2,330	372	2,650	393	3,210	385	3,900	415	4,880	455
Thực hiện	2,440	376	2,923	363	3,552	412	4,352	426	4,425	456
% Thực hiện	105%	101%	104%	92%	111%	107%	112%	103%	91%	100%

Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh quý I/2018:

Kết quả kinh doanh quý I của NTP Hải Phòng và NTP miền Trung:

Chỉ tiêu	Quý I/2018	Kế hoạch 2018	%Kế hoạch
Doanh thu (tỷ VND)	842	4,800	18%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	16,500	94,000	18%

Kết quả kinh doanh báo cáo hợp nhất quý I/2018:

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Quý I/2018	Quý I/2017	%yoy
Doanh thu	841	1,031	- 18%
Lợi nhuận sau thuế	40	93	- 57%

Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế của NTP giảm mạnh trong quý I/2018 chủ yếu do doanh thu giảm 18% yoy, tỉ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu cũng tăng từ 19% lên 23% so với cùng kì năm ngoái. Nguyên nhân chính là áp lực cạnh tranh từ các đối thủ mới ra nhập ngành ống nhựa.

Kế hoạch thoái vốn của SCIC

Nhựa Tiền Phong là một trong các doanh nghiệp lớn nằm trong danh sách thoái vốn của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước SCIC trong năm 2017. Tuy nhiên sau khi kế hoạch nói room không được thông qua trong đại hội cổ đông bất thường của NTP tháng 11/2017, hiện tại SCIC vẫn chưa công bố thông tin cụ thể về kế hoạch thoái vốn của NTP trong thời gian tới.

Nhận định

Trong năm 2018, NTP đề ra mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt ở mức 8% và 5%. Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch khá sát với thực tế và NTP có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu:

- NTP vẫn duy trì được vị trí dẫn đầu ngành về thị phần của mình trong ngành ống nhựa (60% miền Bắc và 30% cả nước).
- Thương hiệu ống Nhựa Tiền phong là thương hiệu truyền thống tại thị trường miền Bắc với sản phẩm đa dạng và chất lượng tốt.
- Nhu cầu ống nhựa xây dựng phục vụ trong lĩnh vực nhựa xây dựng dân dụng và hạ tầng vẫn tăng trưởng do hưởng lợi từ ngành xây dựng và bất động sản.

Tuy nhiên chúng tôi đánh giá NTP sẽ gặp khó khăn trong việc hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trong năm 2018 vì các lý do sau:

- Áp lực cạnh tranh đến từ các doanh nghiệp mới ra nhập ngành khiến NTP sẽ phải tăng chi phí chiết khấu, chi phí bán hàng để có thể duy trì được thị phần và sản lượng tiêu thụ.
- Biến động giá nguyên vật liệu: Trong quý I/2018 giá PVC, nguyên liệu đầu vào chính của NTP có xu hướng tăng khoảng 8.5% so với thời điểm cuối năm 2017 và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2018.

Hiện tại cổ phiếu NTP đang giao dịch ở mức P/E trailing 10.26x – mức hợp lý so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Với những đánh giá về hoạt động kinh doanh và các yếu tố cần theo dõi trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NTP 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 79 cp NTP 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