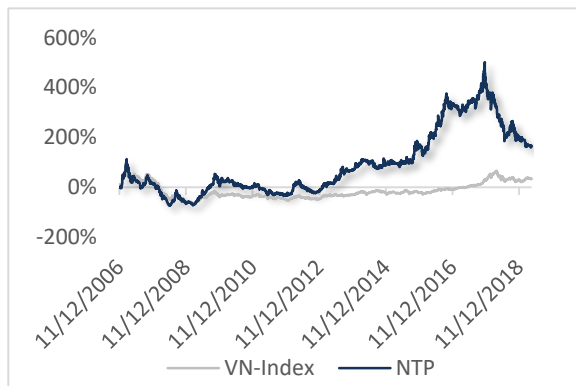


NGÀNH: NHỰA
Ngày 25 tháng 04 năm 2019
CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX:NTP)
Tạ Việt Phương

Chuyên viên phân tích

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

Biến động giá cổ phiếu NTP

Thông tin giao dịch (25/04/2019)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	37.500
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	57.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	36.700
Số lượng CP niêm yết (cp)	89.240.302
Số lượng CP lưu hành (cp)	89.240.302
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	11.264
% sở hữu nước ngoài	22,22%

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.337
EPS 4 quý gần nhất (VNĐ/CP)	4.066
PE trailing	9,30x

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


CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2019

Doanh thu thuần năm 2018 đạt 4.519 tỷ đồng, (+2% yoy), và hoàn thành 94% kế hoạch năm 2018. Lợi nhuận trước thuế của NTP năm 2018 đạt 379,8 tỷ, (-31,8% yoy) và chỉ hoàn thành 79,1% kế hoạch lợi nhuận năm 2018. Doanh thu năm 2018 của NTP tăng trưởng chậm còn lợi nhuận trước thuế thì sụt giảm mạnh do cạnh tranh tăng nhanh trong ngành ống nhựa và biến động bất lợi của giá nguyên vật liệu đầu vào.

Trả cổ tức năm 2018 bằng tiền mặt 1.000 VNĐ/CP và phát hành cổ phiếu thường. Đại hội cổ đông năm 2019 của NTP đã thông qua kế hoạch trả cổ tức năm 2018 bằng tiền mặt với giá trị 1.000 VNĐ/CP. Ngoài ra đại hội năm 2019 còn thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu thường cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ phát hành 10:1 dự kiến thực hiện trong quý 2 năm 2019.

Cạnh tranh trong ngành vẫn ở mức cao. Công suất thiết kế hiện tại của các doanh nghiệp ống nhựa lớn gấp khoảng 1,5 lần tổng nhu cầu tiêu thụ ống của thị trường dẫn đến tình trạng cạnh tranh gay gắt thông qua chiết khấu và giảm giá bán.

Kế hoạch doanh thu năm 2019 là 5.000 tỷ đồng (+10,6%yoy) và lợi nhuận trước thuế là 425 tỷ đồng (+11,9% yoy). Chúng tôi đánh giá NTP có khả năng hoàn thành 93,5% kế hoạch doanh thu và 92% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2019

Khuyến nghị:

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu NTP với mức giá mục tiêu **40.066 VNĐ/CP** cao hơn **7%** so với mức giá đóng cửa ngày 25/04. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu NTP tại mức giá 31.800 cho mục tiêu trung hạn và dài hạn (tỷ lệ sinh lời kỳ vọng 26%), với những luận điểm đầu tư sau ([tham khảo báo cáo định giá lần đầu](#)):

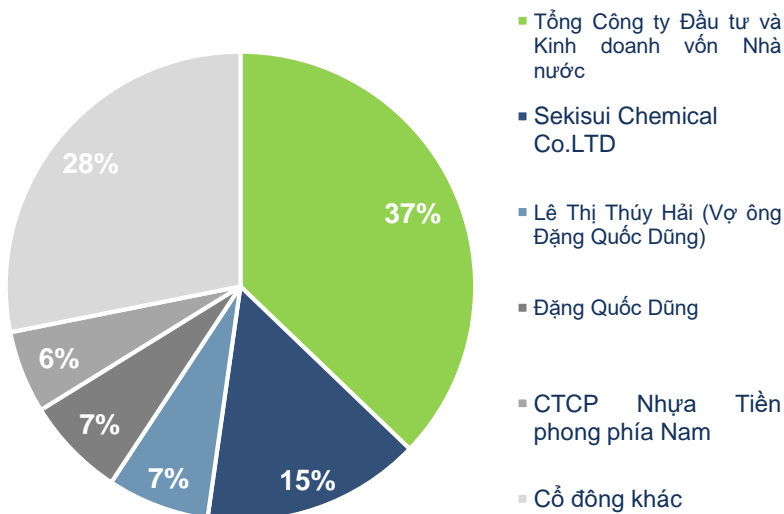
- Doanh nghiệp quy mô lớn nhất ngành ống nhựa với 3 nhà máy và công suất thiết kế 150 nghìn tấn/năm lớn nhất trong các DN ống nhựa
- Vị thế dẫn đầu ngành ống nhựa tại miền Bắc với 57% thị phần và đứng thứ hai cả nước với 26% thị phần năm 2018.
- Nhu cầu ống nhựa vẫn tăng trưởng nhờ nhu cầu của ngành xây dựng trung bình khoảng 7% giai đoạn 2019 – 2026 (*nguồn: BMI*)
- Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E hợp lý so với các doanh nghiệp trong ngành

Các yếu tố cần theo dõi:

- Biến động giá nguyên liệu nhựa nguyên sinh đầu vào.
- Biến động tỷ giá USD/VND.
- Tình hình cạnh tranh trong mảng ống nhựa tại miền Bắc.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông và lịch sử hình thành



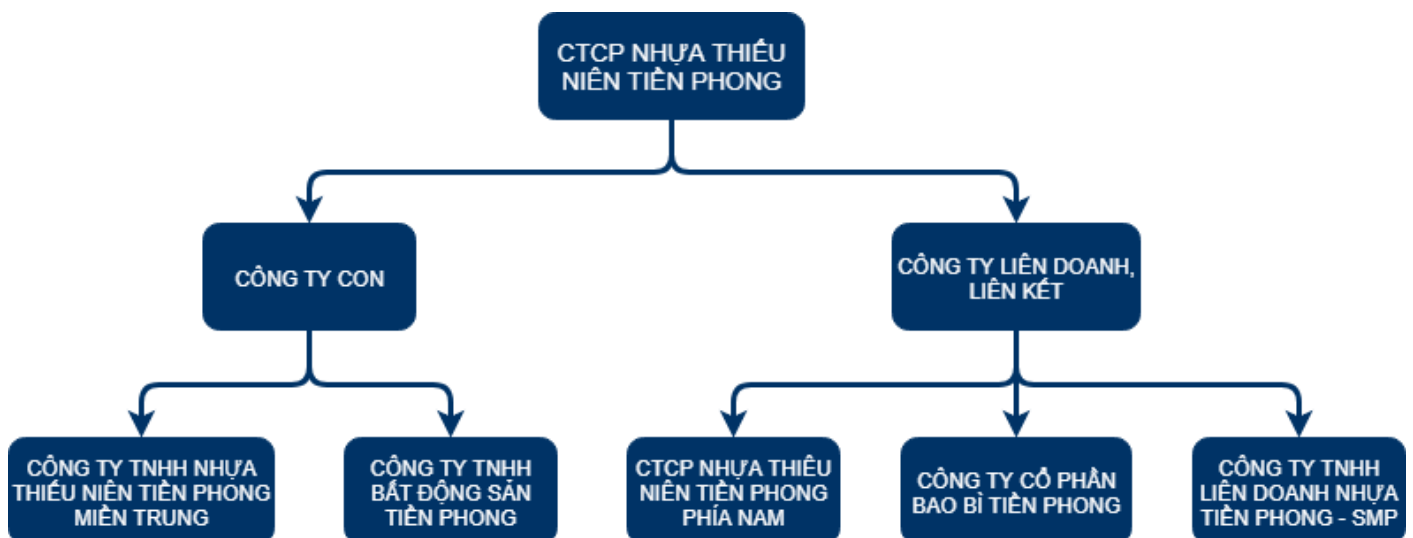
- Năm 1958: Thành lập nhà máy “Nhựa Thiều niên Tiên phong” tiền thân của CTCP Nhựa Tiên phong.
- Năm 1990: Chuyển đổi cơ cấu sản phẩm sang các loại ống nhựa PVC, HDPE định hướng phục vụ thị trường xây dựng.
- Năm 2006: Cổ phần hóa.
- Năm 2007: Thành lập CTCP Nhựa Tiên phong phía Nam nhằm mở rộng thị 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 Tiên 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 Thiều niên Tiên 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 Tiên phong hiện đang là doanh nghiệp có quy mô cũng như thị phần lớn trong lĩnh vực nhựa xây dựng.

Cơ cấu tổ chức



Nguồn: NTP, FPTS Tổng hợp

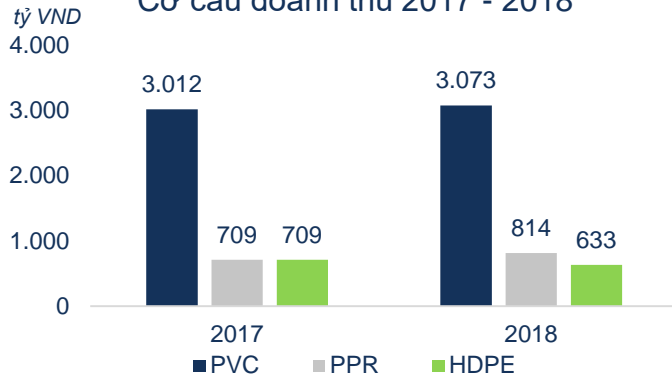
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2018

(Tỷ đồng)	2018	2017	YOY %	FPTS dự phỏng (T10/2018)	Nhận xét
Doanh thu thuần	4.520	4.430	+2%	4.510	Doanh thu thuần của NTP năm 2018 chỉ tăng trưởng 2% so với năm 2017. Nguyên nhân do (1) sản lượng tiêu thụ của NTP trong năm 2018 đạt 90.466 tấn, tăng 4,8% so với năm 2017, (2) áp lực cạnh tranh trong ngành ống nhựa khiến giá bán trung bình của NTP giảm 2,6% trong năm 2018.
Giá vốn hàng bán	3.189	2.958		3.141	
Lợi nhuận gộp	1.331	1.472	-10%	1.368	Lợi nhuận gộp của NTP giảm 10% trong năm 2018 nguyên nhân do giá trung bình các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh đầu vào của NTP tăng khiến biên lợi nhuận gộp của NTP giảm từ 33,2% năm 2017 xuống còn 29,5% trong năm 2018.
Chi phí bán hàng	733	779	-6%	699	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	148	182	-19%	162	Chi phí quản lý doanh nghiệp trong năm 2018 giảm 19% do NTP chủ động thực hiện cắt giảm chi phí quản lý.
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	450	511	-12%	507	
Doanh thu tài chính	15	2	+650%	2	
Chi phí tài chính	108	77	+40%	103	
<i>Chi phí lãi vay</i>	107	76	+41%	100	Chi phí lãi vay tăng mạnh 41% trong năm 2018 do NTP tăng cường sử dụng nợ vay ngắn hạn để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động. Nợ vay ngắn hạn của NTP đã tăng 29% trong năm 2018.
Lợi nhuận từ công ty LDLK	19	109	-83%	15	Giảm mạnh sau khi NTP thực hiện thoái vốn tại công ty liên kết là NTP miền Nam trong năm 2017.
Lợi nhuận khác	3	10	-70%	3	
LNST	331,5	492,5	-33%	355,2	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,5%	33,2%		30%	
Chi phí bán hàng/Doanh thu	16,2%	17,6%		15,5%	
Chi phí QLDN/Doanh thu	3,27%	4,11%		3,6%	
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	9,9%	11,5%		11,2%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	7,4%	11,1%		7,9%	

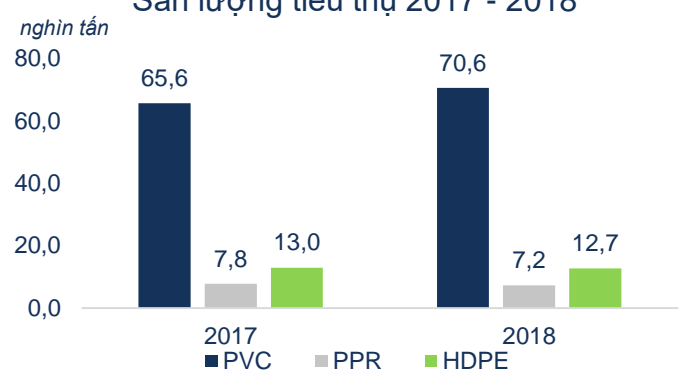
Nguồn: BCTC NTP 2018, FPTS Tổng hợp

Hoạt động kinh doanh năm 2018

Cơ cấu doanh thu 2017 - 2018



Sản lượng tiêu thụ 2017 - 2018



Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

Màng ống nhựa dân dụng – Sản phẩm PVC tăng trưởng hạn chế, sản phẩm PPR là động lực tăng trưởng chính.

Màng ống và phụ tùng PVC vẫn là mảng sản phẩm đóng góp nhiều nhất trong cơ cấu doanh thu với doanh thu năm 2018 đạt 3.073, chiếm 68% doanh thu thuần của NTP. Sản lượng tiêu thụ ống và phụ tùng PVC của NTP trong năm 2018 ước đạt 70.563 tấn, tăng 7,5% so với năm 2017, tuy nhiên doanh thu đóng góp từ mảng ống và phụ tùng PVC của NTP chỉ đạt 3.073 tỷ tăng trưởng 2% so với năm 2017. Nguyên nhân do áp lực cạnh tranh đến từ các doanh nghiệp mới tham gia vào mảng ống nhựa như HSG hay Tân Á Đại Thành khiến cho giá bán trung bình sản phẩm PVC trong năm 2018 giảm 5,1% so với năm 2017.

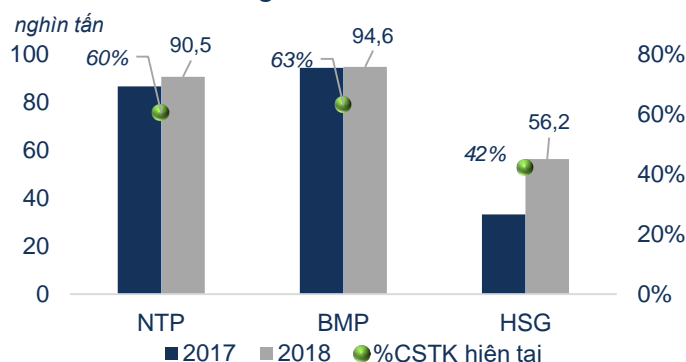
Doanh thu sản phẩm ống và phụ tùng PPR của NTP trong năm 2018 đạt 814 tỷ, tăng trưởng 14,8% so với năm 2017 và đóng góp 18% trong cơ cấu doanh thu. Sản lượng tiêu thụ dòng sản phẩm PPR trong năm 2018 ước đạt 7.237 tấn, giảm 7% so với cùng kỳ tuy nhiên giá bán trung bình của dòng sản phẩm PPR trong năm 2018 tăng 23,2%. Nguyên nhân do NTP cơ cấu lại các sản phẩm PPR và đẩy mạnh tiêu thụ các sản phẩm PPR cấp như ống PPR chống UV dẫn đến giá bán trung bình tăng.

Màng ống nhựa hạ tầng – Tăng trưởng không được như kỳ vọng.

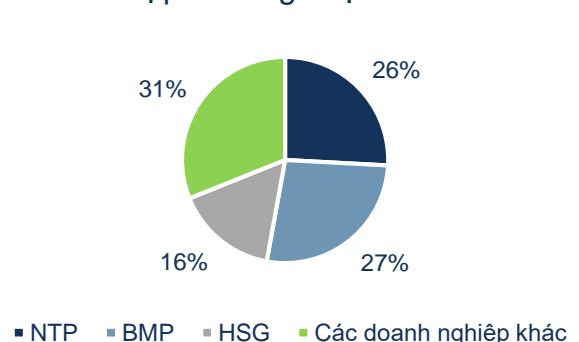
Sản lượng tiêu thụ sản phẩm ống nhựa hạ tầng HDPE của NTP trong năm 2018 ước đạt 12.665 tấn, giảm 2% yoy, giá bán trung bình trong năm 2018 cũng giảm 8,7% dẫn đến doanh thu từ mảng ống nhựa hạ tầng chỉ đạt 633 tỷ, giảm 10,7% yoy. Sản phẩm ống HDPE cỡ lớn tuy bền và có các đặc tính ưu việt hơn các sản phẩm ống gang, ống bê tông nhưng giá bán cũng đắt hơn, nên NTP phải chủ động giảm giá để có thể cạnh tranh với các sản phẩm ống gang, ống bê tông tại các dự án nhà nước. Trong năm 2019, NTP chủ trương mở rộng thị trường tiêu thụ cho sản phẩm ống HDPE cỡ lớn của mình sang các dự án hạ tầng khu đô thị và các dự án cấp thoát nước trong ngành thủy sản. Đầu năm 2019, NTP cũng đã hoàn thành đàm phán với thủy sản Minh Phú trong đó NTP sẽ là đối tác cung cấp toàn bộ các loại ống nhựa HDPE cỡ lớn cho dự án mở rộng ao nuôi của Minh Phú trong năm 2019.

Duy trì thị phần trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành ở mức cao.

Sản lượng tiêu thụ và hiệu suất



Thị phần ống nhựa 2018



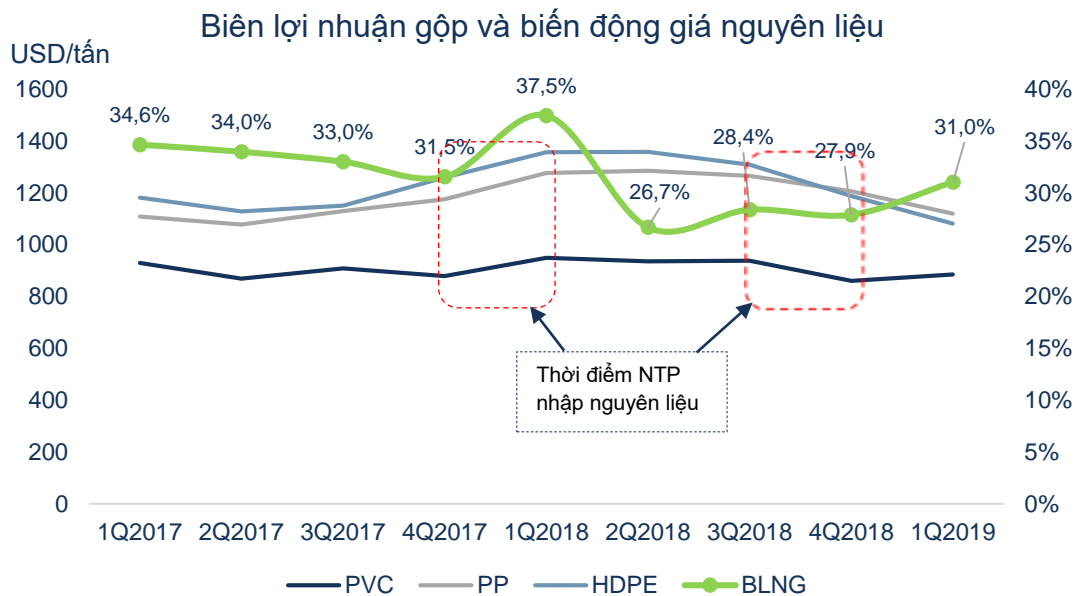
Nguồn: NTP, BMP, FPTS ước tính

Tổng công suất thiết kế của các doanh nghiệp lớn nhất trong ngành ống nhựa trong giai đoạn 2016 – 2018 đã tăng khoảng 40% ở mức 571,7 nghìn tấn/năm trong khi theo số liệu thống kê và ước tính của hiệp hội nhựa Việt Nam thì nhu cầu tiêu thụ ống nhựa cả nước chỉ ở mức từ 350 – 400 nghìn tấn/năm. Điều này cho thấy thị trường ống nhựa hiện nay đang ở trong tình trạng dư cung và cạnh tranh trong ngành đang duy trì ở mức cao. Sản lượng tiêu thụ của NTP và BMP trong năm 2018 tăng trưởng rất thấp so với năm 2017 (NTP: +4,77% yoy, BMP: +0,5% yoy) trong khi sản lượng tiêu thụ của đối thủ mới ra nhập ngành là HSG tăng trưởng rất mạnh (+69,29% yoy). Nguyên nhân do HSG đang duy trì tỷ lệ chiết khấu rất cao để giành thị phần cụ thể: đối với sản phẩm uPVC: 35 – 40% so với 14 – 18% của NTP và BMP; đối với sản phẩm PPR: 67 – 69% so với 45 – 55% của NTP và BMP.

Trong năm 2018, NTP vẫn duy trì được vị thế của mình trong ngành ống nhựa với 26% thị phần cả nước và 57% thị phần miền Bắc. Nguyên nhân do:

- Hệ thống phân phối lớn: NTP hiện tại đang có hệ thống phân phối lớn nhất trong các doanh nghiệp ngành ống nhựa với khoảng 3.000 cửa hàng và đại lý trên toàn quốc so với BMP (1.744), HSG (590). ([tham khảo báo cáo định giá lần đầu](#))
- Cơ cấu sản phẩm đa dạng: Ngoài hệ thống phân phối lớn, NTP còn có danh mục sản phẩm đa dạng hơn các đối thủ của mình. Đặc biệt NTP còn có lợi thế trong mảng ống nhựa hạ tầng và là doanh nghiệp duy nhất trong ngành có khả năng sản xuất các sản phẩm ống HDPE đường kính trên 1.200 mm. ([tham khảo báo cáo định giá lần đầu](#)).

Biên lợi nhuận gộp giảm.



*Giá nguyên liệu PVC, HDPE, PP trung bình theo từng quý

Nguồn: Bloomberg, NTP, FPTTS Tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp của NTP giảm từ 33,2% trong năm 2017 xuống còn 29,5% trong năm 2018 nguyên nhân do (1) tình hình cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong ngành khiến giá bán giảm đặc biệt là dòng sản phẩm chính của NTP là ống PVC (giảm 5% yoy), (2) Giá nguyên liệu nhựa nguyên sinh đầu vào – chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí sản xuất của NTP tăng trong năm 2018 (trung bình năm 2018 giá PVC +2,83% yoy, HDPE +10,58% yoy và PP +12,18% yoy). Ngoài ra việc tỷ giá USD/VND năm 2018 tăng trung bình khoảng 1,06% so với năm 2017 cũng ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của NTP do nguyên liệu nhựa nguyên sinh của NTP phụ thuộc 100% vào nhập khẩu.

Biên lợi nhuận gộp quý 1/2019 của NTP ở mức 31% tăng 3,1 điểm phần trăm so với quý 4/2018 nguyên nhân do (1) giá các loại nguyên liệu nhựa nguyên sinh giảm mạnh trong thời điểm quý 4/2018 theo sự sụt giảm của giá dầu Brent (PVC giảm 8,25% yoy, HDPE giảm 9,25% yoy và PP giảm 4,64% yoy), (2) NTP duy trì chính sách dự trữ nguyên liệu sản xuất từ 2,5 – 3 tháng do vậy việc giá nguyên liệu giảm mạnh trong quý 4/2018 sẽ được phản ánh vào kết quả kinh doanh của quý 1/2019.

Kế hoạch kinh doanh năm 2019 và đánh giá

Năm 2019, NTP đặt kế hoạch doanh thu thuần 5.000 tỷ đồng tăng trưởng 10,6% yoy và lợi nhuận trước thuế đạt 425 tỷ tương ứng với mức tăng 11,9% so với năm 2018.

Chỉ tiêu	Kế hoạch năm 2019	% YoY
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5.000	+10,6%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	99.200	+9,6%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	425	+11,9%
Cổ tức tiền mặt dự kiến	1.000 VND/CP	

Nguồn: NTP

Chúng tôi dự phóng doanh thu của NTP trong năm 2019 ước đạt 4.675 tỷ đồng (+3,4%) và lợi nhuận trước thuế đạt 391 tỷ (+3,2%) hoàn thành lần lượt 93,5% và 92% kế hoạch kinh doanh năm 2019 dựa trên các luận điểm sau:

Ngành ống nhựa tiếp tục tăng trưởng nhờ tăng trưởng nhu cầu xây dựng.

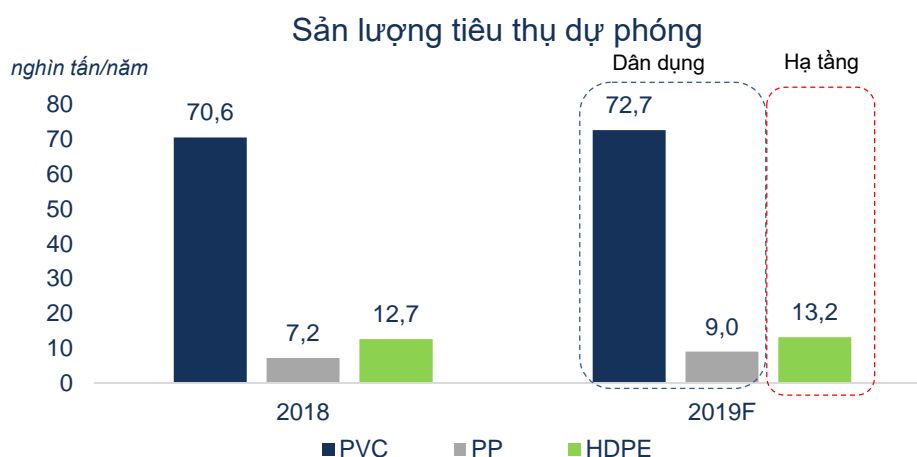
Năm	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
%tăng trưởng								
Nhà ở	5,70%	6,20%	7,10%	7,70%	7,50%	7,40%	7,30%	7,30%
Nhà không để ở	8,20%	7,50%	6,40%	5,30%	5,30%	5,10%	5,20%	5,00%
Hạ tầng nước	7,70%	7,20%	7,20%	7,00%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%

Nguồn: BMI, FPTS Tổng hợp

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm về triển vọng của ngành ống nhựa ([tham khảo báo cáo định giá lần đầu](#)) trong đó giá trị xây dựng nhà ở và nhà không để được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình 7,03% và 6% (2019 – 2026) sẽ là động lực tăng trưởng cho mảng ống nhựa dân dụng, giá trị xây dựng hạ tầng nước được dự báo tăng trưởng trung bình 7,04% (2019 – 2026) là động lực cho tăng trưởng mảng ống nhựa dân dụng.

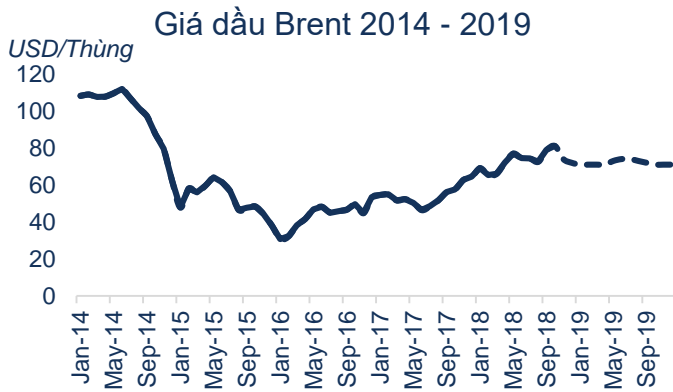
Duy trì thị phần tại khu vực miền Bắc và cả nước.

Chúng tôi kỳ vọng NTP sẽ duy trì được vị thế hiện có với thị phần khoảng 57 – 60% thị phần miền Bắc và khoảng 26% thị phần cả nước dựa trên những điểm sau (1) hệ thống lớn nhất trong các doanh nghiệp ống nhựa và tập trung chủ yếu tại thị trường miền Bắc (2) cơ cấu sản phẩm đa dạng với lợi thế về các sản phẩm ống nhựa hạ tầng so với các doanh nghiệp trong ngành. (tham khảo báo cáo định giá lần đầu).



Sản lượng tiêu thụ năm 2019 dự phóng ở mức 94.899 tấn tăng trưởng 4,9% so với năm 2018. Đối với mảng ống nhựa dân dụng, sản lượng tiêu thụ mảng ống và phụ tùng PVC dự phóng ở mức 72.680 tấn, tăng trưởng 3% yoy; sản lượng tiêu thụ mảng ống và phụ tùng PPR dự phóng ở mức 9.047 tấn, tăng trưởng 25% yoy do đây là sản phẩm mới ưu việt hơn sản phẩm ống PVC được người tiêu dùng ưa chuộng. Đối với mảng ống nhựa hạ tầng, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ đạt 13.172, tăng trưởng 4% yoy.

Giá nguyên liệu được kỳ vọng ổn định hơn.



Nguồn: EIA, WB

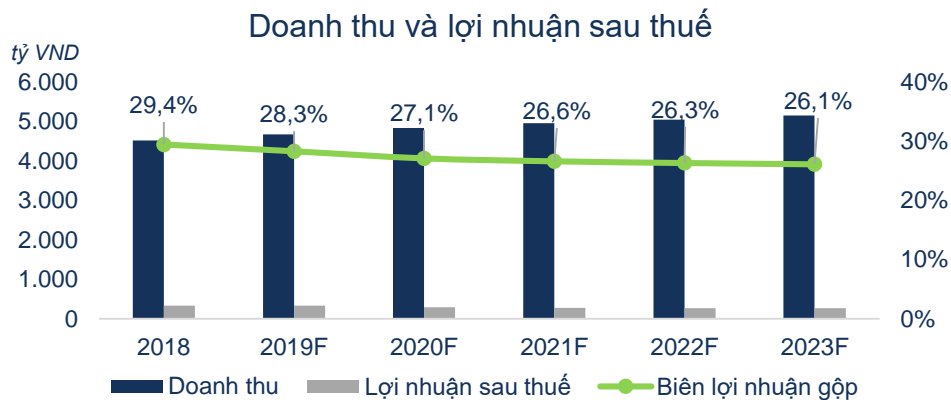
Trong năm 2019, theo dự báo của cơ quan năng lượng hoa kỳ EIA và World Bank, giá dầu Brent trung bình sẽ ở mức 72 USD/thùng giảm nhẹ so với trung bình năm 2018. Do vậy, giá trung bình HDPE và PP cũng được kỳ vọng sẽ ổn định ở mức trung bình ở mức từ 1210 - 1255 USD/tấn giảm nhẹ khoảng 1% so với giá trung bình năm 2018. Đối với nguyên liệu nhựa PVC, do nhu cầu xây dựng tại Trung Quốc – nước sản xuất và tiêu thụ PVC lớn nhất trên thế giới đã chậm lại nên giá PVC (Đông Nam Á) trung bình năm 2019 được kỳ vọng sẽ ổn định ở mức 921 USD/tấn bằng mức trung bình của năm 2018.

Cạnh tranh trong ngành duy trì ở mức cao gây áp lực đến lợi nhuận.

Với tình trạng cạnh tranh trong ngành tiếp tục ở mức cao đặc biệt trong ngành ống nhựa dân dụng, khi công suất thiết kế của các doanh nghiệp đầu ngành hiện tại đang lớn hơn nhu cầu của thị trường tạo ra tình trạng dư cung. Trước áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp khác trong ngành chúng tôi dự phóng giá bán trung bình hai dòng sản phẩm ống nhựa dân dụng của NTP là PVC là PPR sẽ giảm lần lượt 2% và 10% so với cùng kỳ.

Cập nhật kết quả dự phóng

Dựa vào những phân tích trên, chúng tôi dự phóng kết quả của NTP trong 5 năm tiếp theo như sau:



Cập nhật các giả định định giá

Chỉ tiêu	Báo cáo định giá lần đầu (24/10/2019)	Báo cáo cập nhật (25/04/2019)	Diễn giải
Doanh thu			
Sản lượng tiêu thụ PVC	tăng trưởng trung bình 1%/năm (2019 – 2027)	tăng trưởng trung bình 2%/năm (2019 – 2023) và 1% (2023 – 2027)	NTP chủ động giảm giá bán để duy trì thị phần mảng ống nhựa dân dụng
Giá bán PVC	giảm 1,4%/năm (2019 – 2023)	giảm 1,6%/năm (2019 – 2023)	Hạ kỳ vọng mảng ống nhựa hạ tầng
Sản lượng tiêu thụ HDPE	tăng trưởng trung bình 5% (2019 – 2023)	tăng trưởng trung bình 4% (2019 – 2023)	
Hệ số chiết khấu			
ERP: phần bù rủi ro thị trường	8,44%	10,00%	Cập nhật đến tháng
Rf	5,18%	4,78%	4 năm 2019
Beta	0,58	0,56	

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiến hành định giá mã NTP sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh với trọng số **80:20**. Giá trị cổ phiếu NTP theo hai phương pháp có mức bình quân là **40.066 VNĐ/cp** cao hơn 6% so với mức giá đóng cửa ngày 25/04/2019. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NTP, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu NTP tại mức giá 31.800 cho mục tiêu trung hạn và dài hạn (tỷ lệ sinh lời kỳ vọng 26%).

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Phương pháp chiết khấu dòng tiền		80%
	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	38.668	
	Dòng tiền tự do doanh nghiệp	42.189	
2	Phương pháp so sánh		20%
	So sánh P/E	38.616	
	Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)	40.066	

CÁC GIẢ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2019	10,13%	Phần bù rủi ro	10,00%
Chi phí sử dụng nợ	6,04%	Hệ số Beta	0.56
Chi phí sử dụng VCSH	13,97%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	4,78%	Thời gian dự phóng	9 năm

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	10,13%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	1,5%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp và giá trị cuối cùng (triệu VNĐ)	5.802.491
(+) Tiền và tiền gửi ngân hàng (triệu VNĐ)	83.066
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	2.120.593
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	3.764.964
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	89,24
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	42.189
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	3.450.744
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	48.668

Kết quả định giá so sánh

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E với một số doanh nghiệp sản xuất ống nhựa và các sản phẩm nhựa xây dựng đang niêm yết ngày (25/04/2019). Với mức EPS forward năm 2019 của NTP ở mức 3.721 VND/CP, mức giá mục tiêu với hệ số P/E* trung bình 10,38x là 38.616 VND/CP.

Doanh nghiệp	Thị trường	Vốn hóa (tr.VND)	Doanh thu LTM (tr.VND)	LNST LTM (tr.VND)	P/E*
BMP (Nhựa Bình Minh)	Việt Nam	3.814.720	4.877.259	45.218	8,79x
DAG (Nhựa Đông Á)	Việt Nam	359.446	533.290	53.378	6,66x
002372 (Zhejiang Weixing New Building Materials Co LTD)	Trung Quốc	84.097.881	38.230.883	1.239.053	13,62x
002457 (Ningxia Qinglong Pipes Industry Co LTD)	Trung Quốc	10.997.818	28.727.930	3.201.112	13,81x
2128 (China Lesso Group Holdings LTD)	Hồng Kông	48.101.653	69.561.048	7.303.179	9,00x
Trung bình					10,38x
NTP (Nhựa Tiền Phong)	Việt Nam	3.364.359	4.703.877	362.808	9,27x

*P/E điều chỉnh về thị trường Việt Nam

Nguồn: Bloomberg, FPTTS Tổng hợp

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 53 cổ phiếu 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, Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 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,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

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

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam.
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888