

# Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong

Mã giao dịch: NTP

Reuters: NTP.HN

Bloomberg: NTP VN

## Lợi nhuận Q3/2014 dự báo tăng 17% so với cùng kỳ 2013

**Dự báo kết quả kinh doanh Q3/2014.** Chúng tôi dự báo trong quý 3/2014, NTP sẽ đạt khoảng 700 tỷ đồng doanh thu và 60 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. So với cùng kỳ năm trước, doanh thu của NTP trong quý 3/2014 tăng khoảng 22% và lợi nhuận ròng tăng khoảng 17%.

- ❑ **Sản lượng tăng 16% so với cùng kỳ.** Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm ống nhựa xây dựng và phụ kiện của NTP trong quý 3/2014 ước đạt 12.500 tấn, tăng 16% so với cùng kỳ năm 2013.
- ❑ **Giá nguyên liệu tăng 0,9% so với cùng kỳ.** Giá PVC thế giới trung bình trong quý 3/2014 đạt khoảng 1.041 USD/tấn và giá HDPE đạt khoảng 1.590 USD/tấn. So với cùng kỳ năm 2013, giá PVC tăng khoảng 1% và giá HDPE tăng khoảng 0,5%. Tính trung bình, chi phí nguyên liệu của NTP trong quý 3/2014 tăng khoảng 0,9% so với cùng kỳ năm 2013.
- ❑ **Giá bán đầu ra không thay đổi.** Giá bán của NTP không thay đổi. Tuy nhiên, do giá nguyên liệu đầu vào tăng, nên biên lợi nhuận gộp của NTP trong quý 3 dự kiến giảm xuống còn khoảng 33,8%, giảm so với mức 36,9% trong cùng kỳ năm 2013.
- ❑ **Thuế suất thuế TNDN giảm so với cùng kỳ.** Kể từ năm 2014, thuế suất thuế TNDN giảm xuống còn 22%. Thêm vào đó, nhà máy mới của NTP tại miền trung được hưởng ưu đãi thuế, dẫn đến thuế suất trung bình của NTP trong quý 3/2014 giảm xuống còn khoảng 16,4%.

**Triển vọng 2014.** Theo BVSC ước tính, trong năm 2014, NTP có thể tiêu thụ được 52.500 tấn sản phẩm, tăng 8% so với năm trước. Doanh thu của công ty có thể đạt khoảng 2.979 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 291 tỷ đồng, tương đương với EPS đạt 5.169 đồng.

**Khuyến nghị đầu tư.** Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phần NTP, với mức giá mục tiêu là **55.200** đồng/cổ phần, cao hơn 20% so với giá thị trường hiện tại của NTP. NTP là công ty sản xuất ống nhựa dẫn đầu trên thị trường với khoảng 70% thị phần ống nhựa tại khu vực phía bắc. Ngành ống nhựa Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng do tỷ lệ đô thị hoá của Việt Nam còn ở mức thấp và tốc độ đô thị hoá cao.

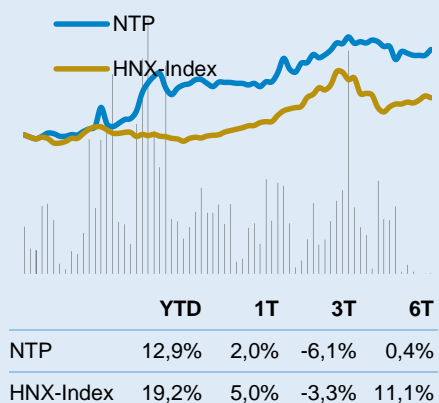
### Một số chỉ tiêu tài chính của NTP

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014E	Q3/2014E	Q3/2013
Doanh thu (tỷ đồng)	2.360	2.481	2.679	700	573
EBITDA (tỷ đồng)	498	486	473	101	90
EBIT (tỷ đồng)	428	406	386	80	73
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	295	290	291	60	51
EPS (đồng/cổ phần)	6.807	6.682	5.169	5.267	6.847
P/E (x)	7,92	8,07	10,43	8,73	6,72
P/B (x)	2,09	1,91	3,07	2,62	1,63
ROA (%)	18%	17%	17%	17%	17%
ROE (%)	29%	25%	26%	27%	27%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	34.800-55.900
Vốn hóa	2.930
SL cổ phiếu lưu hành	56.339.290
KLGD bình quân 10 ngày	820
% sở hữu nước ngoài	30,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6%
Beta	0,61

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Phi Hùng**

(84 4) 3928 8080 ext 607

nguyenphihung@baoviet.com.vn

**Báo cáo cập nhật Q3/2014**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	37,1%
Sở hữu nước ngoài	30,5%
Sở hữu khác	32,4%

**CƠ ĐỒNG LỚN**

Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC)	37,1 %
The Nawaplastic Industry (Saraburi) Co.,Ltd	23,8 %
Lê Thị Thúy Hải	7,1 %
Windstar Resources Limited	6,2 %
Quỹ đầu tư PXP Vietnam Fund Ltd	3,7 %

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	2.426	2.360	2.481	2.679	2.898
Giá vốn	1.649	1.578	1.606	1.774	1.941
Lợi nhuận gộp	777	782	874	906	956
Doanh thu tài chính	12	2	4	2	2
Chi phí tài chính	76	41	24	36	45
Lợi nhuận sau thuế	276	295	290	291	294

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	49	98	29	32	34
Các khoản phải thu ngắn hạn	454	465	454	530	575
Hàng tồn kho	454	306	392	344	376
Tài sản cố định hữu hình	495	661	806	639	631
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	582	770	1.027	957	1.045
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.556</b>	<b>1.664</b>	<b>1.811</b>	<b>1.675</b>	<b>1.749</b>
Nợ ngắn hạn	626	539	585	685	741
Nợ dài hạn	0	7	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	929	1.118	1.226	989	1.008
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.556</b>	<b>1.664</b>	<b>1.811</b>	<b>1.674</b>	<b>1.749</b>

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014F	2015F
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	21%	-3%	5%	8%	8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-11%	7%	-2%	1%	1%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	32%	33%	35%	34%	33%
Lợi nhuận thuần biên (%)	11%	12%	12%	11%	10%
ROA (%)	19%	18%	17%	17%	17%
ROE (%)	32%	29%	25%	26%	29%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	25%	22%	20%	26%	27%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	41%	32%	30%	43%	46%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	6.373	6.807	6.682	5.169	5.212
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.447	25.788	28.290	17.552	17.897

## Lợi nhuận Q3/2014 tăng 17% so với cùng kỳ 2013

Chúng tôi dự báo trong quý 3/2014, NTP sẽ đạt khoảng 700 tỷ đồng doanh thu và 60 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. So với cùng kỳ năm trước, doanh thu của NTP trong quý 3/2014 tăng khoảng 22% và lợi nhuận sau thuế tăng khoảng 17%.

- ❑ **Sản lượng dự báo tăng 16% so với cùng kỳ.** Thị trường bất động sản trong quý có dấu hiệu ấm lên và các công trình xây dựng được triển khai nhiều hơn, dẫn đến nhu cầu sử dụng ống nhựa cao hơn. Theo chúng tôi ước tính, sản lượng tiêu thụ các sản phẩm ống nhựa xây dựng và phụ kiện của NTP trong quý 3/2014 ước đạt 12.500 tấn, tăng 16% so với cùng kỳ năm 2013. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2014, NTP đã tiêu thụ được khoảng 38.434 tấn, tăng 13% so với cùng kỳ năm 2013 và đạt khoảng 73% kế hoạch sản lượng cả năm 2014.
- ❑ **Giá nguyên liệu tăng 0,9% so với cùng kỳ.** Giá PVC thế giới trung bình trong quý 3/2014 đạt khoảng 1.041 USD/tấn và giá HDPE đạt khoảng 1.590 USD/tấn. So với cùng kỳ năm 2013, giá PVC tăng khoảng 1% và giá HDPE tăng khoảng 0,5%. Tính trung bình, chi phí nguyên liệu của NTP trong quý 3/2014 tăng khoảng 0,9% so với cùng kỳ năm 2013.
- ❑ **Giá bán đầu ra không thay đổi.** Giá bán của NTP không thay đổi. Tuy nhiên, do giá nguyên liệu đầu vào tăng, nên biên lợi nhuận gộp của NTP trong quý 3/2014 dự kiến giảm xuống còn khoảng 33%, thấp hơn so với mức 35% trong của quý 3/ 2013.
- ❑ **Thuế suất thuế TNDN giảm còn 16,4%.** Kể từ năm 2014, NTP thuế suất thuế TNDN giảm xuống còn 22%. Thêm vào đó, nhà máy mới của NTP tại miền trung được hưởng ưu đãi thuế (miễn thuế 4 năm kể từ khi có lãi, giảm thuế 50% trong 9 năm tiếp theo), dẫn đến thuế suất trung bình của NTP trong quý 3/2014 ở mức khoảng 16,4%, giảm mạnh so với mức thuế suất trong quý 3/2013 là 24,7%.

**Ước tính kết quả kinh doanh Q3/2014 của NTP**

Chỉ tiêu	Q3/2013	Q3/2014F	% thay đổi	Lũy kế 2013	Lũy kế 2014F	% thay đổi
Doanh thu (tỷ đồng)	573	700	22,1%	1.831	2.097	14,5%
Sản lượng (tấn)	10.750	12.500	16,3%	34.020	38.434	13,0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	51	60	17,0%	216	223	3,3%

*Nguồn: NTP, BVSC ước tính*

## Triển vọng 2014

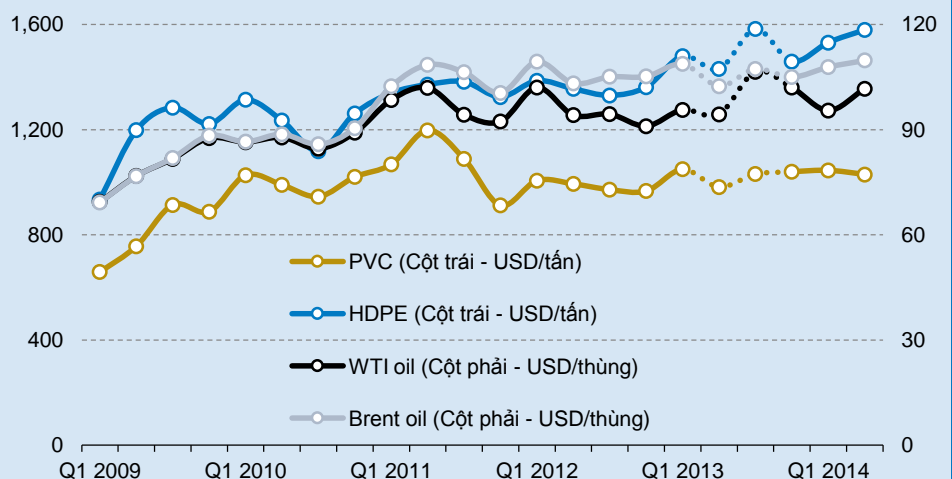
Thị trường bất động sản trong năm 2014 ấm lên cùng với việc nhiều dự án nhà ở cố gắng hoàn thành để đẩy mạnh việc bàn giao nhà cho người mua, dẫn đến những tác động tích cực đến thị trường ống nhựa xây dựng. Theo BVSC ước tính, trong năm 2014, sản lượng tiêu thụ của NTP đạt 52.500 tấn, doanh thu ước đạt 2.679 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế ước đạt 291 tỷ đồng, tương đương với EPS đạt 5.169 đồng (đã tính đến số lượng cổ phiếu phát hành thêm ngày 3/7/2014). Trong năm 2014, sản lượng tiêu thụ các sản phẩm ống nhựa xây dựng của NTP ước đạt 52.500 tấn sản phẩm, tăng 8% so với năm trước. Tuy nhiên, giá nguyên liệu tăng đã làm biên lợi nhuận của công ty giảm xuống còn 33,8% (trong khi biên gộp năm 2013 là 35,2%).

### Dự báo kết quả kinh doanh 2014 của NTP

Chỉ tiêu	2013	2014F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	2.481	2.679	8,0%	<b>Sản lượng.</b> Thị trường bất động sản ấm lên với nhiều công trình hoàn thành để bàn giao cho người mua đã tác động tích cực đến việc tiêu thụ ống nhựa. Sản lượng tiêu thụ năm 2014 dự kiến đạt 52.500 tấn, tăng 8% so với năm 2013.  <b>Giá bán đầu ra.</b> Giá bán đầu ra không thay đổi nhiều so với năm 2013, với mức giá trung bình khoảng 51 triệu đồng/1 tấn sản phẩm.

Giá vốn	1.606	1.774	10,4%	<b>Giá nguyên liệu đầu vào.</b> Giá thành sản phẩm tăng khoảng 1,8%. Nguyên nhân là do tỷ giá USD/VND tăng khoảng 1,1%, giá PVC tăng khoảng 1,1% và giá HDPE tăng khoảng 4,5% (giả định giá PVC và giá HDPE trong 6 tháng cuối năm ở mức tương tự như giá PVC trong quý 2/2014).
---------	-------	-------	-------	--

#### Dự báo giá PVC & HDPE năm 2014



Lợi nhuận gộp	874	906	3,6%	
Chi phí tài chính	24	36	50,6%	NTP không có vay dài hạn. Vay nợ ngắn hạn của công ty ở mức khoảng 429 tỷ đồng. Lãi suất vay ngắn hạn trung bình năm 2014 dự kiến ở mức 7,95%
Chi phí bán hàng	381	423	11,0%	Chi phí bán hàng được giả định ở mức tỷ lệ 15% so với doanh thu
Chi phí QLDN	101	107	6,3%	Chi phí quản lý doanh nghiệp được giả định ở mức tỷ lệ 4% so với doanh thu
LN sau thuế	290	291	0,6%	Từ năm 2014, thuế TNDN giảm xuống còn 22%. Thêm vào đó, NTP nhà máy miền trung của NTP (hoạt động từ Q4/ 2013) được miễn thuế trong 4 năm đầu kể từ khi có lãi nên thuế suất trung bình năm 2014 chỉ còn khoảng 17,9%.
EPS	6,682	5,169	-22,6%	Số lượng cổ phần năm 2014 tăng thêm 13 triệu cổ phần so với năm 2013.

## Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phần NTP, với mức giá mục tiêu là **55.200** đồng/cổ phần, cao hơn 20% so với giá thị trường hiện tại của NTP. NTP là công ty sản xuất ống nhựa dẫn đầu trên thị trường với khoảng 70% thị phần ống nhựa tại khu vực phía bắc. Ngành ống nhựa Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng do tỷ lệ đô thị hoá của Việt Nam còn ở mức thấp và tốc độ đô thị hoá cao. NTP cũng đang được hưởng ưu đãi thuế do nhà máy mới của NTP tại miền trung được miễn thuế trong 4 năm đầu kể từ khi có lãi, và giảm 50% thuế trong 9 năm tiếp theo.

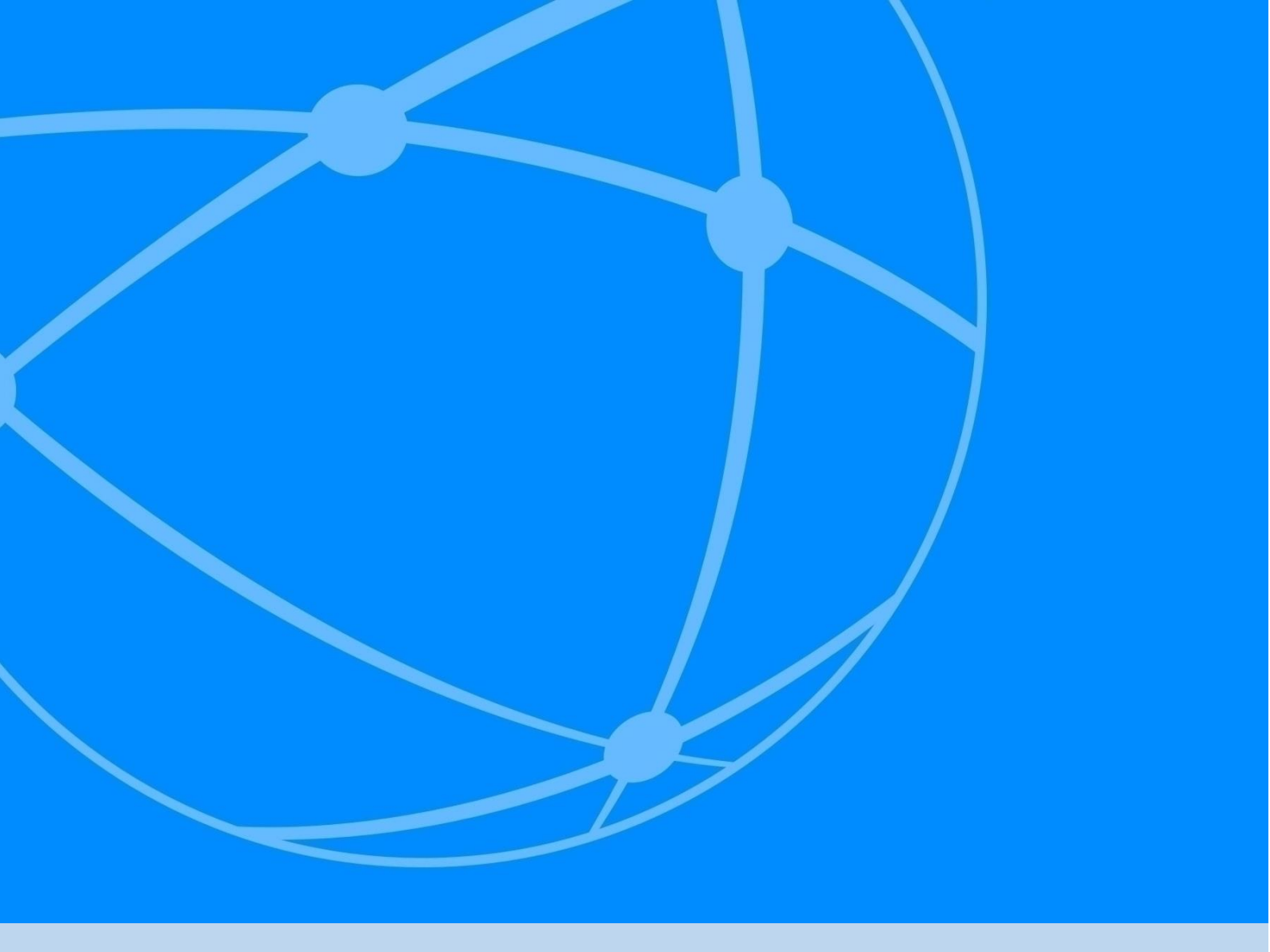
## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999