

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

15 tháng 10, 2015

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **59.000**

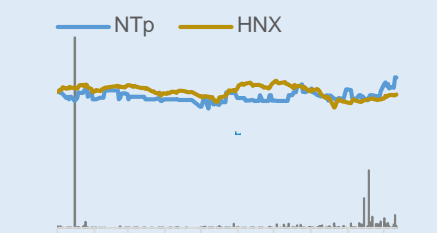
Giá thị trường (15/10/2015) **53.200**

Lợi nhuận kỳ vọng **11%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	41.020-53.300
Vốn hóa	3.297
SL cổ phiếu lưu hành	61.973.095
KLGD bình quân 10 ngày	69.370
% sở hữu nước ngoài	30,68%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,7%

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
NTP	10%	13%	18%	15%
VN-Index	-2%	6%	-7%	-2%

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimai trang@baoviet.com.vn

CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong

Mã giao dịch: NTP

Reuters: NTP.HN

Bloomberg: NTP VN

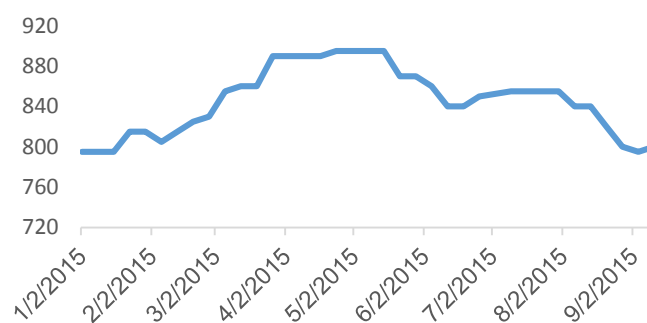
Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tốt – P/E thấp hơn 16% so với BMP

Sản lượng tiêu thụ có thể tăng trưởng tốt nhờ thị trường bất động sản khả quan. Mặc dù quý 3 thường là quý thấp điểm do mùa mưa, tuy nhiên tình hình tiêu thụ các loại vật liệu xây dựng trong Q3 năm nay đều khả quan nhờ tình hình thị trường bất động sản tích cực. Sản lượng tiêu thụ Q3/2015 của NTP ước tính đạt khoảng 18.000 tấn, tăng trưởng 26,9% so với cùng kỳ năm 2014. Tính chung 9 tháng đầu năm, NTP có thể tiêu thụ được khoảng 51.000 tấn, tăng 21% so với cùng kỳ năm 2014.

Giá bán đầu ra không thay đổi trong Q3/2015. Tương tự như BMP, giá bán sản phẩm của NTP thường được duy trì rất ổn định và giá bình quân giữa các quý chênh lệch chủ yếu do cơ cấu sản phẩm (ống PVC/HDPE...) khác nhau giữa các quý. Giá bán các loại sản phẩm của NTP vẫn được giữ nguyên trong Q3/2015 và lần điều chỉnh giá gần đây nhất của Công ty là vào tháng 12 năm 2014.

Biên lợi nhuận gộp giảm do giá nguyên liệu đầu vào tăng. Mặc dù diễn biến giá nhựa PVC/HDPE đều theo xu hướng giảm trong Q3/2015, tuy nhiên do chu kỳ dự trữ nguyên liệu dài (bình quân 3 tháng) do đó nguyên liệu sử dụng trong Q3/2015 chủ yếu được nhập trong tháng 5,6 là lúc giá đang ở mức đỉnh trong 9 tháng đầu năm, do đó giá bình quân nguyên liệu sử dụng trong Q3/2015 có thể cao hơn so với Q2/2015 và khiến biên lợi nhuận gộp giảm.

Giá nguyên liệu PVC



Lợi nhuận sau thuế Q3/2015 có thể đạt 70 tỷ VNĐ. Trong Q3/2015, chúng tôi ước tính NTP có thể đạt 900 tỷ VNĐ doanh thu và 70 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế, tăng khoảng 4,7% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2014. Tính chung 9 tháng đầu năm, lợi nhuận của NTP có thể đạt khoảng 244 tỷ VNĐ sau thuế, tăng 6% so với năm 2014.

Dự báo KQKD 2015. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ trong Q4/2015 của NTP có thể đạt 20.775 tấn, tăng trưởng 23% so với Q4/2014. Tổng sản lượng tiêu thụ của NTP năm 2015 có thể đạt 71.773 tấn, tăng 22% so với năm 2014. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2015 của NTP có thể đạt tương ứng 3.587 tỷ VNĐ và 348 tỷ VNĐ, tăng 20% về doanh thu và 7% về lợi nhuận so với năm 2014.

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	37,1%
Sở hữu nước ngoài	30,68%
Sở hữu khác	32,22%

CỔ ĐÔNG LỚN

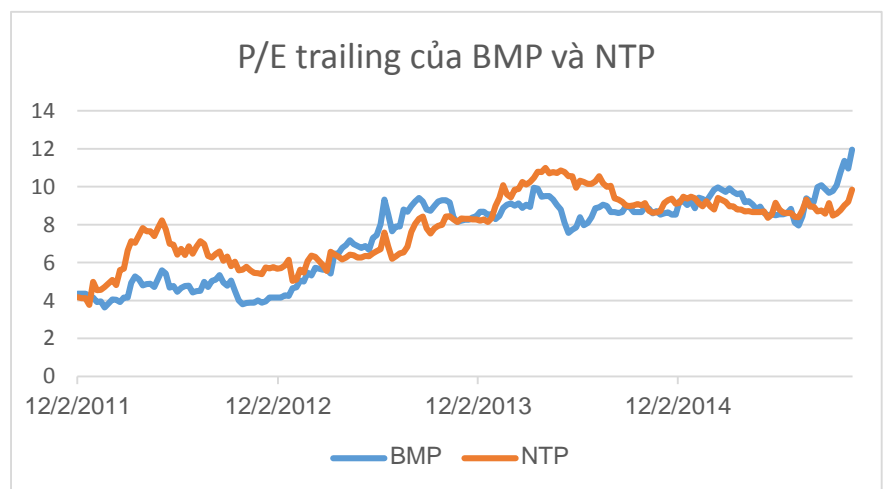
Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC)	37,1%
The Nawaplastic Industry (Saraburi) Co.,Ltd	23,84%
Lê Thị Thúy Hải	7,12%
Hồ Phi Hải	6,02%
Windstar Resources Limited	4,82%
Quỹ đầu tư PXP Vietnam Fund Ltd	3,69%

Khuyến nghị đầu tư.

- ☐ Về các yếu tố cơ bản, chúng tôi đánh giá cao BMP hơn NTP. Năm 2015 là năm rất thuận lợi đối với các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa, khi nhu cầu thị trường tăng trưởng mạnh, giá bán có khả năng giữ nguyên trong khi giá nguyên liệu nhựa giảm mạnh theo giá dầu thế giới, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp ống nhựa đạt mức tăng trưởng đột biến về doanh thu và lợi nhuận. Tuy nhiên, theo dự báo của chúng tôi, trong khi BMP có thể đạt mức tăng trưởng 42% về lợi nhuận trong năm 2015 thì NTP có thể chỉ tăng trưởng khiêm tốn ở mức 7%. Nguyên nhân chính là do tỷ lệ chiết khấu cho các đại lý của NTP cũng tăng lên tương ứng làm giảm đi lợi thế về giá nguyên liệu đầu vào giảm. Trong 6 tháng đầu năm 2015 so với cùng kỳ 2014, trong khi BMP có mức tăng chi phí bán hàng (+15%) tương ứng với mức tăng trưởng của doanh thu thuần (+16%) thì NTP tăng đến 43% về chi phí bán hàng trong khi doanh thu thuần cũng chỉ tăng 17%, chủ yếu do công ty tăng chiết khấu cho các đại lý bán hàng, khiến lợi nhuận chỉ tăng trưởng 7,3%, thấp hơn nhiều so với BMP 43%.

Cơ cấu sở hữu của 2 doanh nghiệp này cũng thể hiện phần nào cách đánh giá của nhà đầu tư về hiệu quả hoạt động của NTP và BMP, khi BMP hiện đã kín room khối ngoại (49%) trong khi nhà đầu tư nước ngoài mới chỉ giữ 30,68% cổ phần của NTP.

- ☐ Tuy nhiên trong ngắn hạn, NTP đang được giao dịch với P/E thấp hơn 16% so với BMP. Với giá đóng cửa ngày 15/10/2015, NTP đang được giao dịch với P/E dự báo 2015 ở mức 8,6 lần, thấp hơn khoảng 16% so với P/E dự báo 2015 của BMP. Trong quá khứ, P/E trailing của 2 doanh nghiệp này tương đối sát nhau do đó nhiều khả năng giá cổ phiếu NTP sẽ tăng trong thời gian tới để tương đồng về định giá P/E với BMP.



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

- ☐ SCIC thoái vốn tại NTP. SCIC hiện đang nắm giữ 37,1% cổ phần của NTP. Dự kiến trong thời gian tới, SCIC sẽ tiến hành thoái vốn tại công ty này. Việc chuyển đổi cơ cấu sở hữu có thể sẽ giúp NTP vận hành

hiệu quả hơn với chính sách bán hàng hợp lý hơn so với hiện tại. Tuy nhiên đây sẽ là câu chuyện tương đối dài kỳ và trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng yếu tố giúp NTP tăng giá chủ yếu là tương quan so sánh P/E 2015 giữa NTP và BMP.

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