

THEO DÕI

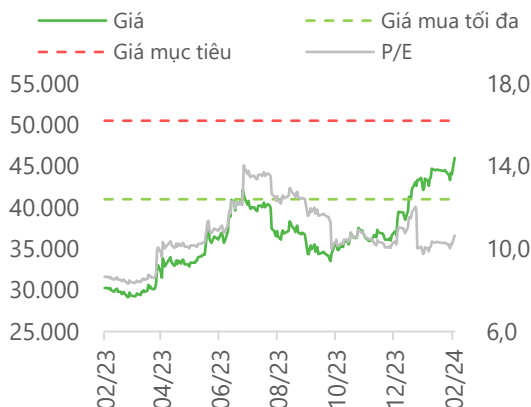
Giá mục tiêu 2024: **50.500 VND**
Upside: **7%**
Cập nhật: **04/03/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Giá hạt nhựa PVC đầu vào duy trì thấp và (2) lãi vay giảm mạnh hỗ trợ hồi phục biên lợi nhuận của NTP.

Tiêu cực: Giá hạt nhựa PVC hồi phục mạnh hơn kỳ vọng có thể bào mòn lợi nhuận.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân NTP quanh vùng giá 41.000 VND/cp, tương đương P/E 9,5x lần



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Nhựa
Giá hiện tại (VND)	47.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.129
Số lượng CPLH (triệu cp)	129,6
EPS 4 quý gần nhất	4.317,3
P/E	10,7
Cao nhất 1 năm	47.300
Thấp nhất 1 năm	29.200

NTP

Nhựa Tiền Phong

DSC

TỔNG QUAN

Tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong, được thành lập từ năm 1960, công ty CP Nhựa Tiền Phong (HOSE: NTP) là 1 trong 2 doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất nhựa xây dựng, sản phẩm ống, v.v.

Với 6 nhà máy sản xuất, NTP có tổng công suất thiết kế đạt 155.000 tấn nhựa sản phẩm/năm. Công ty cũng sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với hơn 12.000 điểm bán hàng. Theo ước tính, NTP chiếm tới 60% thị phần ngành nhựa miền Bắc và 37% thị phần cả nước.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Lợi nhuận bùng nổ

Dù nền kinh tế còn nhiều khó khăn, năm 2023 là một năm rất tốt với các doanh nghiệp ngành nhựa như NTP hay BMP. Hưởng lợi từ (1) giá nguyên vật liệu giảm mạnh và (2) lãi suất cho vay giảm, lợi nhuận năm 2023 của NTP ghi nhận đạt 559 tỷ, là mức cao kỷ lục của NTP từ khi lên sàn.

Kỳ vọng tăng thị phần trong ngành nhựa

BMP và NTP là hai ông lớn trong ngành nhựa Việt Nam. Nếu trong năm 2023, BMP theo đuổi chiến lược giữ giá sản phẩm, bảo vệ lợi nhuận thì NTP lại có chính sách giá mềm dẻo hơn. Theo thông tin từ NTP, giai đoạn trước tháng 8 năm 2022, BMP bán giá cao hơn NTP ~10%, sau tháng 8 năm 2022, con số này đã tăng lên thành 20%.

Với giá bán rẻ hơn đáng kể so với đối thủ cạnh tranh trực tiếp, DSC kỳ vọng NTP sẽ có thể giành được thị phần từ tay BMP, nhất là trong bối cảnh nền kinh tế còn khó khăn như hiện tại.

Hợp tác chiến lược cùng Shinec

Vào ngày 23/2/2024, NTP đã ký kết hợp tác chiến lược với CTCP Shinec để cung cấp ống và phụ tùng nhựa cho các dự án khu công nghiệp (KCN) của Shinec. Theo ước tính, tới năm 2030, Shinec sẽ phát triển mới 3.500 ha đất KCN.

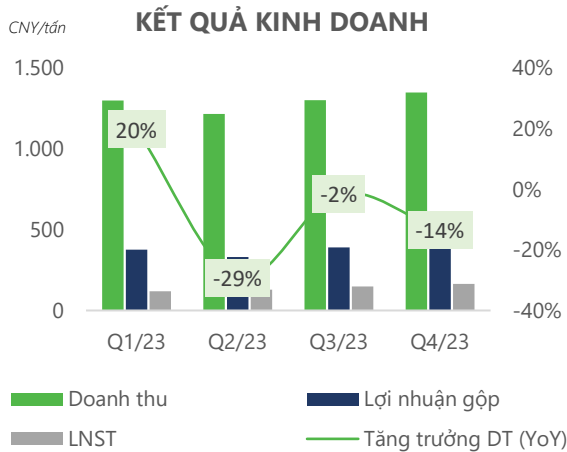
DSC kỳ vọng cái bắt tay với Shinec sẽ là động lực để góp phần tăng trưởng doanh thu cho NTP trong năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu giảm, lợi nhuận tăng

Trong Q4/2023, NTP tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng. Với giá vốn hàng bán giảm nhanh hơn doanh thu, biên lợi nhuận NTP cải thiện rất tốt trong năm 2023, hỗ trợ lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng mạnh.

Cụ thể, NTP báo cáo doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q4/2023 lần lượt đạt 1.351 tỷ (-14% YoY) và 165 tỷ (+138% YoY). **Tổng kết cả năm 2023, NTP báo cáo LNST đạt 559 tỷ, hoàn thành 123% kế hoạch đề ra.** Đây là mức lãi kỷ lục của công ty kể từ khi lên sàn chứng khoán.

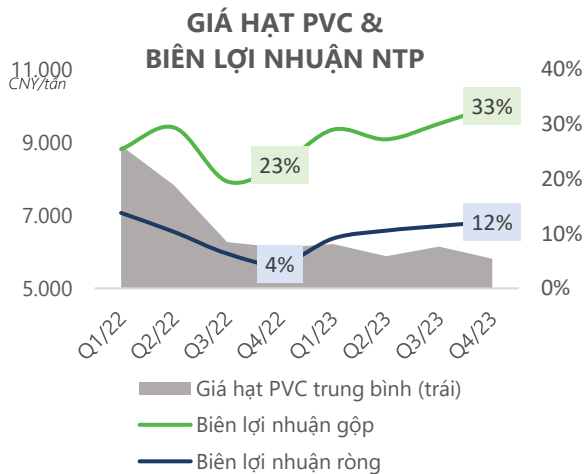


Nguồn: BCTC NTP, DSC tổng hợp

Hạt PVC neo giá thấp, biên lợi nhuận cải thiện tốt

Hạt nhựa PVC là nguyên liệu đầu vào chính, chiếm tới 60-70% giá vốn hàng bán của NTP. Sau giai đoạn giá hạt PVC bùng nổ do đứt gãy chuỗi cung ứng, giá hạt PVC hiện tại đã trở về vùng thấp kỷ lục 10 năm do nhu cầu xây dựng trên khắp thế giới suy yếu trong 2 năm trở lại.

Triển vọng hồi phục ngành BĐS thế giới hiện chưa rõ ràng do lãi suất phương Tây vẫn còn neo cao, TQ thì chưa xử lý xong vấn đề thừa cung nhà đất. Theo đó, DSC dự phóng giá PVC sẽ tiếp tục duy trì thấp trong năm 2024, hỗ trợ lợi nhuận cho NTP. Với tiêu chí duy trì lợi nhuận thuần ~9-12%, không "chạy theo tối ưu lợi nhuận", NTP có khả năng giảm giá bán sản phẩm cho các đại lý để kích cầu tăng doanh thu.

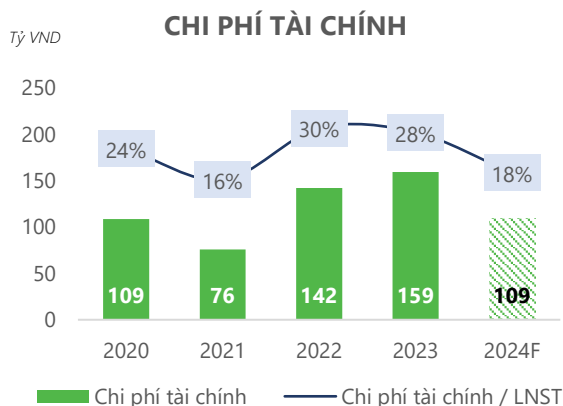


Nguồn: BCTC NTP, DSC tổng hợp

Chi phí tài chính tăng cao

Chi phí tài chính của NTP bao gồm 2 phần chính là (1) chi phí lãi vay và (2) chiết khấu bán hàng, lãi trả chậm. Trong bối cảnh kinh tế khó khăn, cả 2 mảng chi phí này của NTP đều tăng cao.

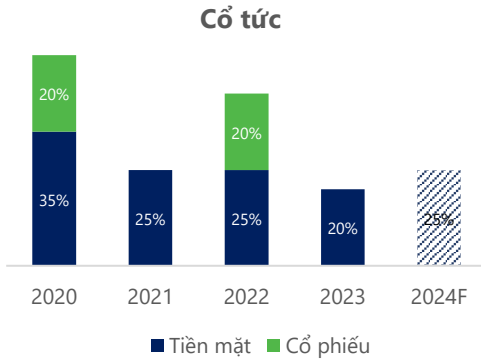
Trong năm 2024, cồng lãi suất huy động giảm chậm đấy, lãi vay tiếp tục giảm, DSC đánh giá NTP sẽ được hưởng lợi từ (1) lãi vay giảm và (2) có thể bắt đầu cắt giảm dần các chi phí chiết khấu hỗ trợ bán hàng.



Nguồn: BCTC NTP, DSC tổng hợp

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Trong 5 năm trở lại, NTP trả cổ tức hàng năm khá đều đặn với tỷ lệ cổ tức tiền mặt tỷ lệ 20 - 25% mệnh giá, tương đương tỷ lệ cổ tức/giá cổ phiếu ~4%/năm, thấp hơn lãi suất tiết kiệm. Ngoài ra, công ty cũng thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu vào năm 2020 và 2022 với tỷ lệ 20%.

DSC dự phóng trong năm 2024 (chi trả cho cổ tức năm 2023), NTP sẽ duy trì chính sách cổ tức ổn định với tỷ lệ cổ tức tiền mặt 25%.

Định giá

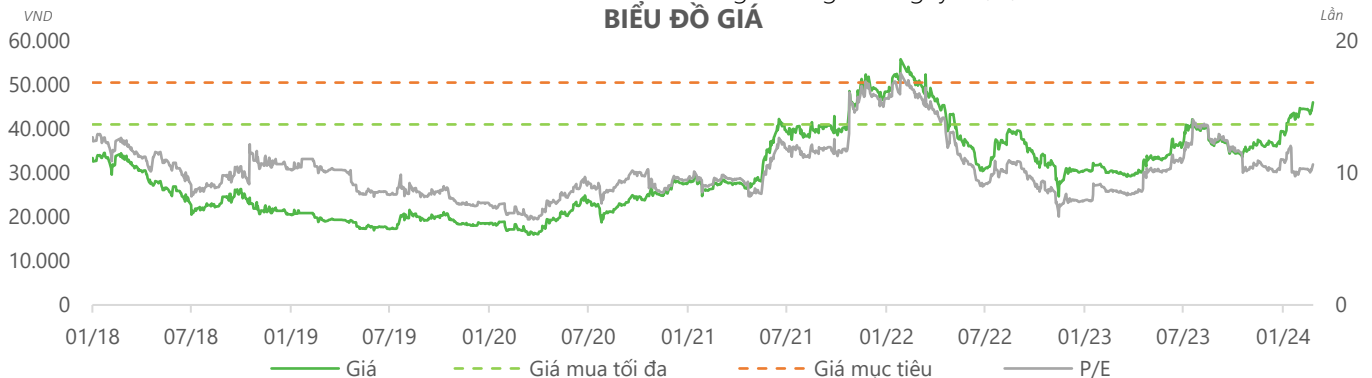
P/E của NTP (tại giá đóng cửa ngày 26/2/2024) đạt 10,65x lần, tương đương P/E trung bình 5 năm (10,2x lần) và thấp hơn trung bình ngành vật liệu xây dựng (12,2x lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kỳ vọng trong năm 2024, NTP có thể tiếp tục duy trì kết quả tốt đạt được trong năm 2023. Theo đó, chúng tôi dự phóng NTP sẽ có doanh thu và lợi nhuận năm 2024 lần lượt đạt 5.366 tỷ (+4% YoY) và 657 tỷ (+17% YoY). EPS 2024F ước tính đạt 5.050 VND/cp. Sử dụng P/E hợp lý 10x lần, giá mục tiêu năm 2024 của NTP đạt 50.500 VND/cp, upside 7% so với mức giá đóng cửa ngày 26/2/2024.

Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu năm 2024 của cổ phiếu NTP đạt 49.000 VND/cp, upside 4% so với giá đóng cửa ngày 26/2/2024.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn