

# BÁN

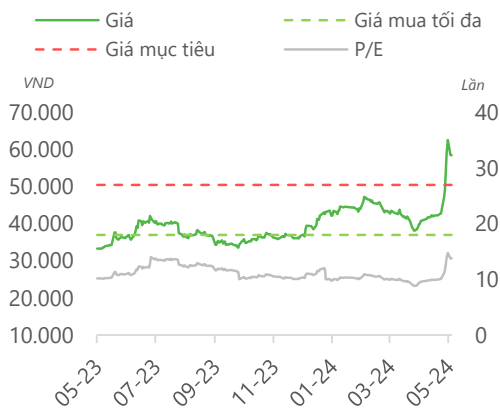
Giá mục tiêu 2024: **50.500 VND**  
Downside: **-14%**  
Cập nhật: 31-05-2024

## 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	Vật liệu xây dựng khác
Giá hiện tại (VND)	58.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	7.580
Số lượng CPLH (triệu cp)	129,6
EPS 4 quý gần nhất	4.244,9
P/E	13,8
Cao nhất 1 năm	65.000
Thấp nhất 1 năm	33.000

# NTP

## Nhựa Tiền Phong

## 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

### 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.

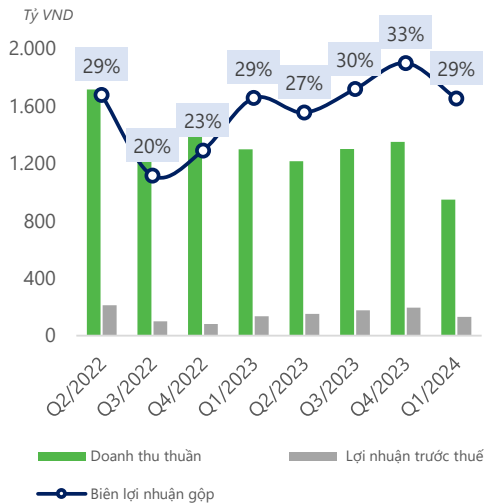
DSC kỳ vọng cái bắt tay với Shinec sẽ là đồng lực để góp phần tăng trưởng doanh thu cho NTP trong năm 2024.

### Lấn sân sang mảng giáo dục

Trong ĐHCĐ 2024, công ty đã trình bày kế hoạch tham gia vào mảng giáo dục nhằm thực hiện dự án Trường phổ thông có nhiều cấp học Tiền Phong tại Hải Phòng. Dự án có tổng diện tích đất 37.455 m<sup>2</sup> với tổng vốn đầu tư gần 625 tỷ đồng, thực hiện từ 2024 - 2026.

Hiện dự án chưa có nhiều thông tin để đánh giá, vì vậy chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi.

### KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: NTP, DSC tổng hợp

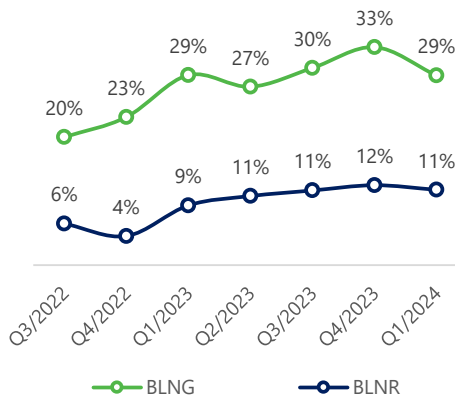
### KẾT QUẢ KINH DOANH

#### Còn hiệu ứng từ những dự án cũ

Trong quý 1/2024, doanh thu của NTP giảm 27% YoY trong bối cảnh hoạt động tiêu thụ vật liệu xây dựng trên thị trường vẫn còn kém khả quan, dẫn đến sản lượng giảm 24% YoY. Tuy vậy nhờ tiết giảm chi phí nên lợi nhuận chỉ giảm nhẹ. Cụ thể doanh thu trong kỳ đạt 949 tỷ (-27% YoY) và LNST đạt 109 tỷ (-8% YoY).

Chúng tôi cho rằng doanh thu của NTP, cũng như các doanh nghiệp trong ngành nhựa trong quý 1 bị ảnh hưởng bởi 3 yếu tố: (1) Thị trường bất động sản phục hồi chậm; (2) Ảnh hưởng của lễ Tết và (3) Giai đoạn thấp điểm của xây dựng, đầu tư công.

### BIÊN LỢI NHUẬN



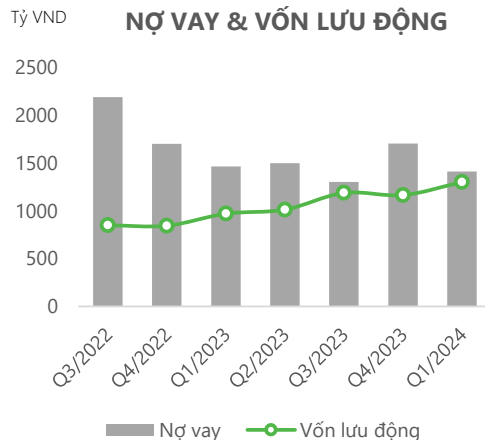
Nguồn: NTP, DSC tổng hợp

#### Biên lợi nhuận giảm nhẹ, nhưng tổng thể vẫn lạc quan

Biên lợi nhuận gộp của NTP giảm nhẹ trong kỳ đạt 29%, dù thấp hơn so với giai đoạn cuối năm 2023 nhưng tương đương cùng kỳ năm ngoái và vẫn còn ở mức tương đối cao. DSC cho rằng công ty đã linh hoạt giảm giá bán một số dòng sản phẩm để phù hợp với tình hình cạnh tranh trên thị trường. Biên lợi nhuận ròng không biến động quá nhiều do công ty chủ động cắt giảm chi phí tài chính và chi phí bán hàng.

Chúng tôi cho rằng công ty có thể sẽ tiếp tục giảm giá bán sản phẩm ở mức vừa phải trong quý tới để thúc đẩy doanh thu, nhưng biên lợi nhuận sẽ duy trì >25% nhờ mặt bằng giá PVC đầu vào ở mức thấp.

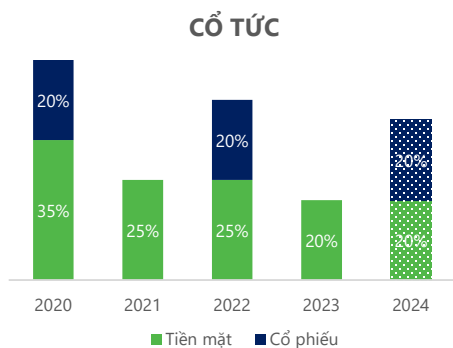
### NỢ VAY & VỐN LƯU ĐỘNG



#### Giảm sự phụ thuộc vào nợ vay

Nợ vay của NTP hầu hết nợ vay ngắn hạn, chủ yếu dùng để bổ sung nguồn vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh và đã có diễn biến giảm rõ rệt kể từ Q3/2022. Chúng tôi cho rằng công ty đang cố gắng cơ cấu nguồn vốn lưu động nhằm hạn chế tối đa các tác động của chi phí lãi vay trong môi trường lãi suất cao.

Vì vậy chúng tôi kỳ vọng ảnh hưởng của chi phí lãi vay sẽ giảm dần cho tới cuối năm nhờ xu hướng trên và tác động tích cực từ khả năng FED sẽ giảm lãi suất trong năm nay

**ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG****Thông tin cổ tức**

Nguồn: NTP, 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 cho rằng trong năm 2024 công ty sẽ chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 20% (bao gồm đợt 2 của năm 2023 và đợt 1 của năm 2024). Công ty cũng đã công bố chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 20%.

**Định giá**

P/E của NTP (tại giá đóng cửa ngày 29/5/2024) đạt 13,7 lần, cao hơn đáng kể mức P/E trung bình 5 năm (10,2 lần) do diễn biến tăng giá từ đầu tháng 4/2024. DSC cho rằng mức định giá hiện tại của NTP tương đối đắt.

**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 10 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.

**BIỂU ĐỒ GIÁ**

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	5.685	5.176	5.366
% DTT (YoY)	18%	-9%	4%
Lợi nhuận gộp	1.391	1.556	1.635
Lợi nhuận sau thuế	480	559	657
% LNST (YoY)	3%	17%	17%

## 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

### Tiền Quốc Việt,

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

### Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn