

**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (HNX: NTP)**
**Phạm Thị Thảo Vy**

Chuyên viên phân tích

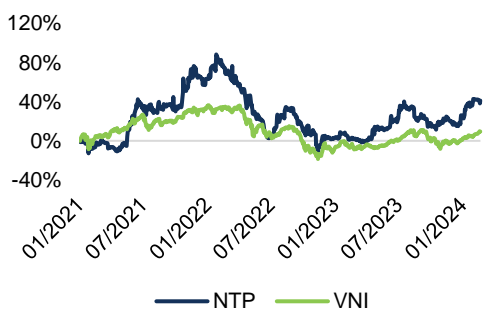
Email: vyptt@fpts.com.vn

Điện thoại: 19006446 – Ext: 7596

Phê duyệt báo cáo

**Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA**

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

**Diễn biến giá NTP và VN Index**


Thông tin giao dịch	04/03/2024
Giá hiện tại (đồng/cp)	46.500
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	47.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	29.200
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	129,6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	129,6
KLGD bình quân 10 ngày (cp)	119.781
% sở hữu nước ngoài	17,83
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.295,8
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.025,3
P/E trailing 12 tháng (lần)	10,8
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	4.317,3

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong
Địa chỉ	222 Mạc Đăng Doanh, Quận Dương Kinh, TP Hải Phòng
Doanh thu chính	Ống và phụ tùng uPVC, HDPE, PP-R
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu (hạt nhựa)
Lợi thế cạnh tranh	Thị phần dẫn đầu, cơ cấu sản phẩm đa dạng
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên vật liệu

Giá thị trường (đồng/cp)	46.500	Khuyến nghị
Giá mục tiêu (đồng/cp)	49.700	<b>THEO DÕI</b>
Chênh lệch	+6,9%	

**GIÁ CỔ PHIẾU ĐÃ PHẢN ÁNH TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN KHẢ QUAN CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2023 (Chi tiết)**

- Doanh thu thuần năm 2023 đạt 5.175,9 tỷ VNĐ (-9,0% YoY & 88,1% KH). Nguyên nhân sụt giảm đến từ (1) giá bán trung bình giảm ~2,5% YoY so với mức đỉnh của 2022 và (2) sản lượng tiêu thụ sụt giảm khoảng 7,4% YoY do chịu tác động tiêu cực từ ngành xây dựng ảm đạm.
- Biên LNG năm 2023 đạt 30,1% (+5,6 đpt YoY) dù giá bán sụt giảm ~2,5% YoY nhờ giá các loại hạt nhựa đầu vào (~65% giá thành sản xuất) hạ nhiệt 12%-26% YoY. Cùng với mức giá bán vẫn ở vùng giá cao so với quá khứ (giai đoạn trước 2021), LNTT năm 2023 đạt 659,3 tỷ VNĐ (+16,8% YoY & 123,2% KH), đạt mức cao nhất kể từ khi niêm yết.

**TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 (Chi tiết)**

- Chúng tôi dự phóng năm 2024F doanh thu thuần và LNST của NTP đạt lần lượt 5.247,6 tỷ VNĐ (+1,4% YoY) và 542,7 tỷ VNĐ (giảm 3,0% so với mức đỉnh của 2023).
- Sản lượng tiêu thụ năm 2024F được dự phóng tăng 3,6% YoY, đạt 96,9 nghìn tấn với kỳ vọng mảng xây dựng nhà ở và nhà không để ở cải thiện 7,2% YoY (theo BMI). Lưu ý, nhu cầu ống nhựa được dự báo chưa phục hồi hoàn toàn vì triển vọng riêng mảng xây dựng nhà ở vẫn còn bị kìm hãm vì những khó khăn đến từ nhóm khách hàng BĐS dân dụng.
- Biên LNG 2024F dự phóng đạt 28,7%, giảm 1,4 đpt YoY vì giá hạt nhựa phục hồi ~3% từ vùng đáy của 2023. Chúng tôi giả định NTP sẽ tiếp tục giữ giá bán không đổi so với năm 2023 dựa trên kỳ vọng (1) nhu cầu tiêu thụ ống nhựa giảm bớt tiêu cực và (2) giá hạt nhựa đầu vào không quá biến động.

**CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ**

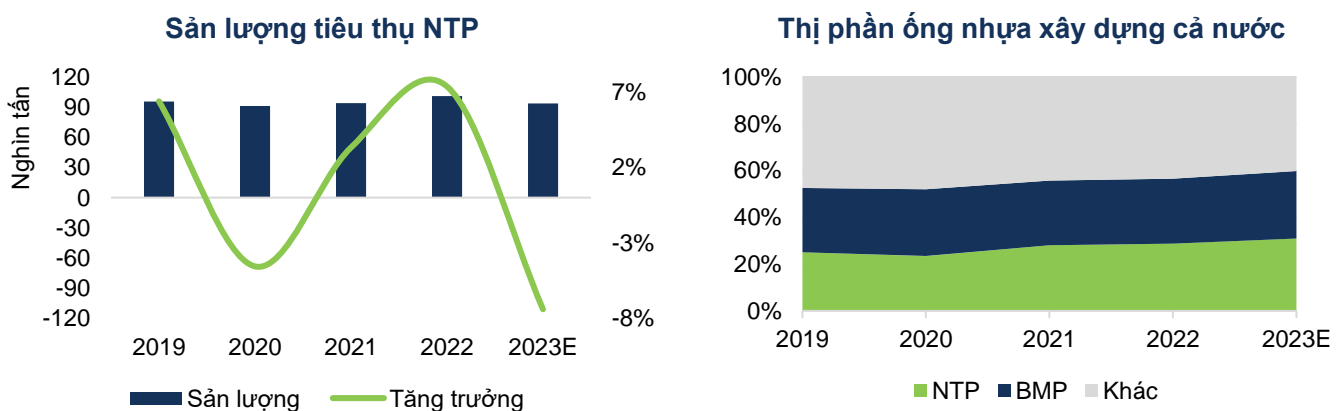
Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NTP với mức giá mục tiêu là **49.700 VNĐ/cp**, cao hơn 6,9% so với giá đóng cửa ngày 04/03/2024. Chúng tôi cho rằng triển vọng kết quả kinh doanh khả quan đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Mức định giá cập nhật cao hơn 1,8% so với mức định giá (đã điều chỉnh) tại [Báo cáo cập nhật tin tức Tháng 07/2023](#), chủ yếu đến từ việc giảm hệ số chiết khấu. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào cổ phiếu NTP ở mức giá 41.400 VNĐ/cp, tương ứng mức sinh lời kỳ vọng 20%.

**I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2023 (Quay lại)**

Năm 2023, NTP đã có kết quả kinh doanh tích cực, phù hợp với dự phóng của chúng tôi tại [Báo cáo cập nhật tin tức Tháng 07/2023](#), với LNTT đạt 659,3 tỷ đồng (+16,8% YoY & 123,2% KH), tương đương 101,5% dự phóng.

	2022	2023	%YoY	KH2023	%TH/KH	%TH/FPTS dự phóng T07/2023
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.685,1</b>	<b>5.175,9</b>	<b>-9,0%</b>	<b>5.875</b>	<b>88,1%</b>	<b>94,2%</b>
Giá vốn hàng bán	4.294,5	3.619,6	-15,7%			92,8%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.390,6</b>	<b>1.556,2</b>	<b>+11,9%</b>			<b>97,7%</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	24,5%	30,1%	+5,6 đpt			
Chi phí bán hàng	620,4	632,4	+1,9%			91,8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	154,4	190,1	+23,1%			104,2%
Doanh thu tài chính	64,4	65,7	+2,1%			126,2%
Chi phí tài chính	141,9	159,2	+12,2%			111,2%
<i>Chi phí lãi vay</i>	78,6	90,1	+14,6%			109,4%
Lãi (lỗ) khác	1,8	4,1	+127,3%			
Lãi (lỗ) từ công ty liên kết	24,4	14,9	-39,0%			
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>564,5</b>	<b>659,3</b>	<b>+16,8%</b>	<b>535</b>	<b>123,2%</b>	<b>101,5%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>479,5</b>	<b>559,4</b>	<b>+16,7%</b>			<b>101,3%</b>
<i>Thuế suất</i>	15,0%	15,1%				

Nguồn: NTP, FPTS tổng hợp

**1. Sản lượng tiêu thụ sụt giảm vì chịu ảnh hưởng tiêu cực từ ngành xây dựng, NTP tiếp tục dẫn đầu thị phần toàn ngành**


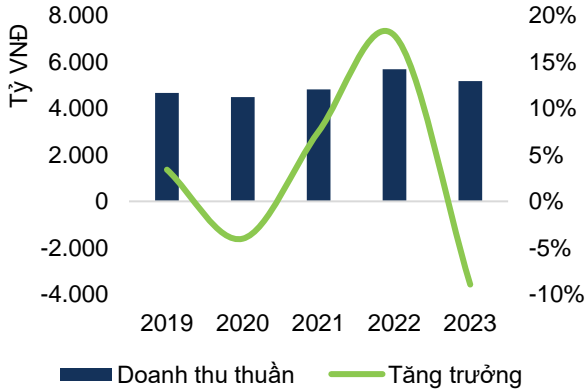
Nguồn: NTP, BMP, FPTS ước tính

Năm 2023, tổng sản lượng tiêu thụ ống và phụ tùng ống nhựa của NTP ước tính sụt giảm 7,4% YoY, đạt ~93,6 nghìn tấn. Nguyên nhân sụt giảm do tác động tiêu cực từ ngành xây dựng, đặc biệt là mảng xây dựng nhà ở (mảng tác động lớn tới nhu cầu tiêu thụ ống nhựa) chững lại từ Q4/2022 tới nay vì những khó khăn từ nhóm khách hàng bất động sản dân dụng.

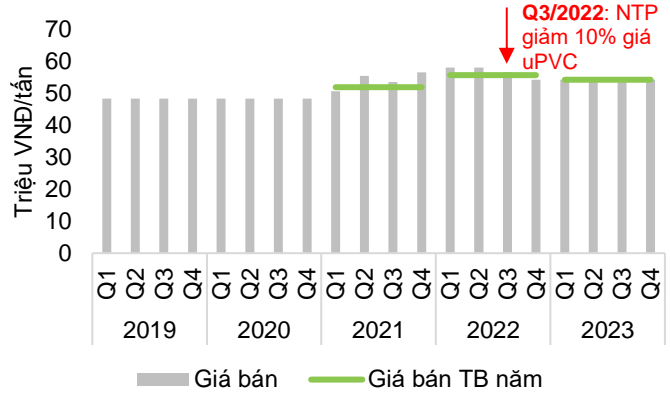
Tuy nhiên, năm 2023, NTP đã có kết quả sản lượng khả quan hơn so với trung bình ngành (ước tính toàn ngành giảm ~14% YoY), qua đó củng cố vị thế dẫn đầu với thị phần đạt ~31,0% (+2,2 đpt YoY). Chúng tôi cho rằng kết quả trên đạt được nhờ (1) trong bối cảnh toàn ngành gặp khó khăn do nhu cầu ảm đạm khiến nhiều

doanh nghiệp nhỏ lẻ phải đóng cửa, những doanh nghiệp lớn như NTP có cơ hội gia tăng thị phần khi doanh nghiệp vốn có vị thế vững chắc tại thị trường miền Bắc với hệ thống phân phối lớn sẵn có, (2) giá bán của NTP hiện thấp hơn đối thủ lớn trong ngành là BMP vì NTP đã giảm 10% giá bán sản phẩm uPVC từ Q3/2022, (3) mảng ống nhựa hạ tầng HDPE (chiếm ~15%-20% trong tổng sản lượng NTP) vẫn khả quan khi mảng xây dựng hạ tầng tăng trưởng tích cực trong năm 2023, qua đó NTP có lợi thế hơn so với những doanh nghiệp chú trọng vào mảng ống nhựa dân dụng (điển hình như BMP với tỷ lệ ống dân dụng uPVC và PP-R chiếm trên 95%).

### Tăng trưởng doanh thu thuần NTP



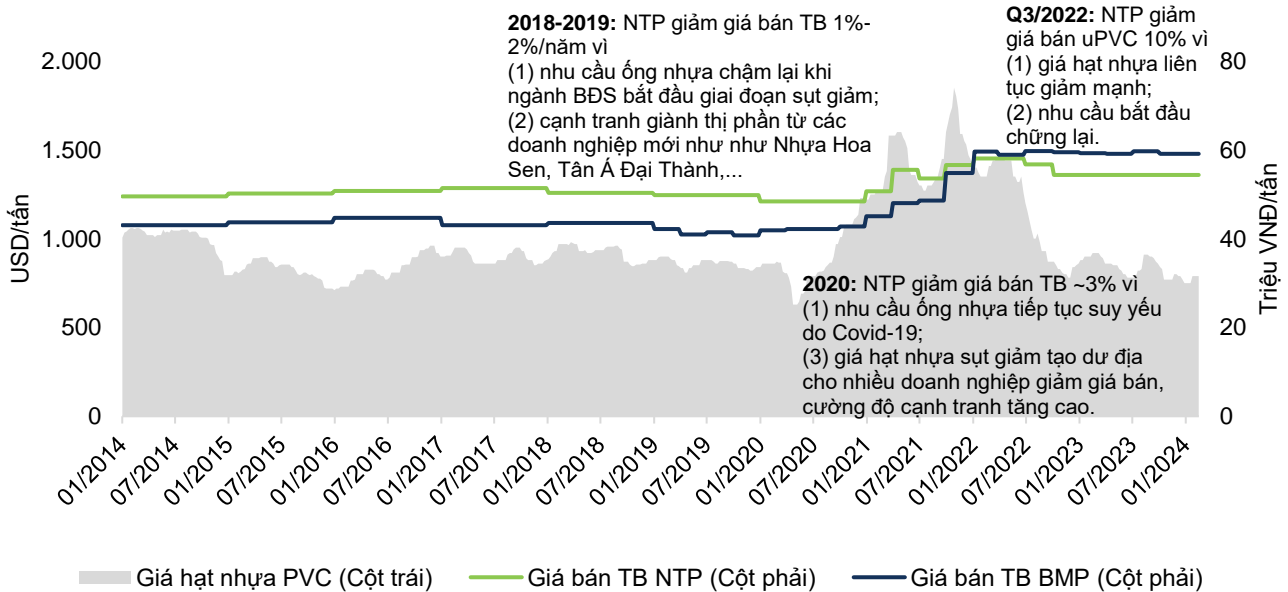
### Giá bán ống và phụ tùng ống nhựa NTP



Nguồn: NTP, FPTS ước tính

**Doanh thu thuần NTP năm 2023 đạt 5.715,9 tỷ VND (-9,0% YoY & 88,1% KH)** vì (1) sản lượng tiêu thụ giảm ~7,4% YoY và (2) giá bán trung bình năm 2023 ước tính đạt ~54,3 triệu VND/tấn, giảm ~2,5% YoY sau khi điều chỉnh giảm 10% giá uPVC từ Q3/2022. Tuy nhiên, đây vẫn là mức giá bán cao so với quá khứ, sau nhiều đợt NTP liên tục tăng giá bán vào năm 2021 do áp lực giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh.

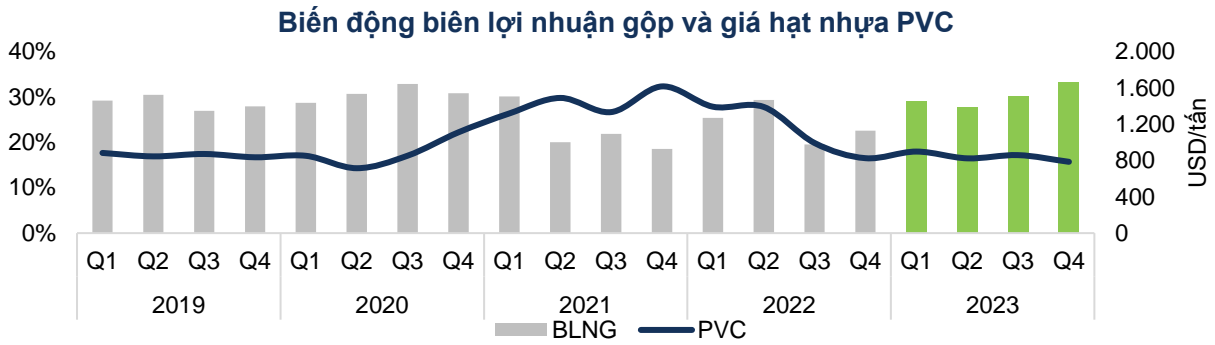
### Diễn biến giá hạt nhựa PVC và chính sách điều chỉnh giá bán của BMP và NTP



Nguồn: Bloomberg, NTP, FPTS ước tính

Trong quá khứ, chúng tôi nhận thấy NTP có xu hướng điều chỉnh giảm giá bán sản phẩm khi (1) nhu cầu toàn ngành suy yếu, hoặc/và (2) cạnh tranh từ các doanh nghiệp mới khiến NTP mất thị phần, hoặc/và (3) giá hạt nhựa sụt giảm mạnh tạo dư địa cho các doanh nghiệp trong ngành giảm giá bán, khiến cường độ cạnh tranh gia tăng. Gần nhất vào Q3/2022, NTP cũng chủ động hạ giá bán nhằm duy trì năng lực cạnh tranh khi giá hạt nhựa liên tục sụt giảm và nhu cầu từ ngành xây dựng bắt đầu chững lại. Khác với NTP, giai đoạn gần đây BMP lại đang ưu tiên mở rộng biên lợi nhuận khi nỗ lực duy trì mức giá bán cao, nhất là trong bối cảnh năm 2023 toàn ngành có nhiều doanh nghiệp nhỏ phải ngưng hoạt động do nhu cầu ống nhựa rất ảm đạm, hỗ trợ BMP không bị mất thị phần.

## 2. Biên lợi nhuận gộp tăng 5,6 đpt YoY nhờ giá hạt nhựa đầu vào hạ nhiệt



Nguồn: Bloomberg, NTP, FPTTS tổng hợp

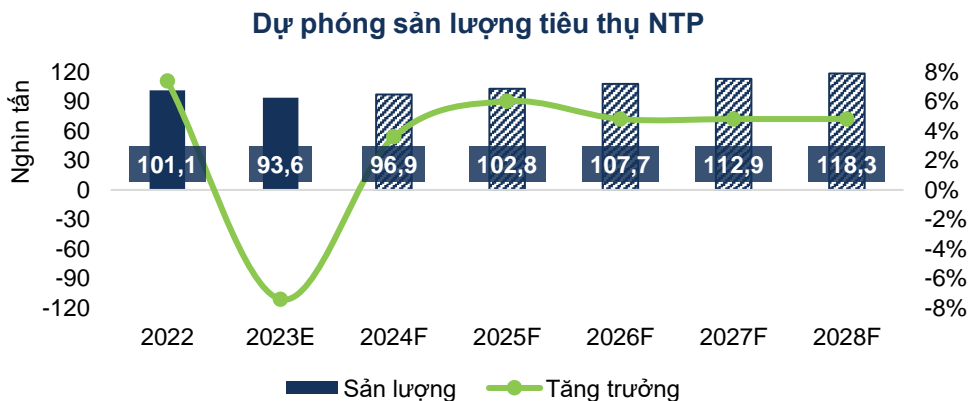
Biên lợi nhuận gộp năm 2023 của NTP đạt 30,1%, tăng 5,6 đpt YoY dù giá bán sụt giảm ~2,5% YoY nhờ giá các loại hạt nhựa đồng loạt hạ nhiệt, trong đó, giá hạt nhựa PVC (chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí hạt nhựa đầu vào) giảm mạnh nhất 26,3% YoY, giá HDPE giảm 12,3% YoY và giá PP giảm 14,7% YoY. Nguyên nhân giá sụt giảm vì (1) nhu cầu tiêu thụ các loại hạt nhựa yếu trên toàn cầu do kinh tế trì trệ và (2) giá nguyên liệu dầu thô sụt giảm 18,2% YoY.

Với biên lợi nhuận mở rộng cùng giá bán trung bình vẫn ở mức cao so với quá khứ, kết thúc năm 2023, lợi nhuận trước thuế của NTP đạt 659,3 tỷ VNĐ (+16,8% YoY & 123,2% KH), đây là mức lợi nhuận cao nhất kể từ khi doanh nghiệp niêm yết.

## II. TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

### 1. Triển vọng 2024F – Lợi nhuận duy trì mức cao [\(Quay lại\)](#)

- **Dự phóng sản lượng tiêu thụ phục hồi 3,6% YoY từ mức nền thấp của 2023 với kỳ vọng mảng xây dựng nhà ở giảm bớt tiêu cực**



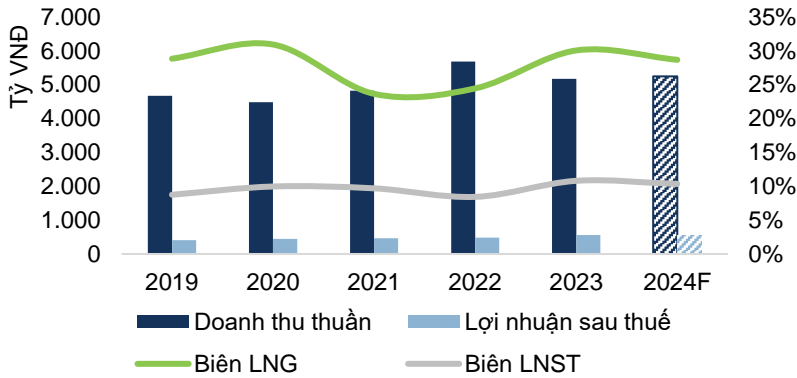
Nguồn: NTP, FPTTS dự phóng

Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ năm 2024F của NTP đạt 96,9 nghìn tấn, +3,6% YoY so với mức nền thấp của 2023E. Chúng tôi kỳ vọng vào sự cải thiện của mảng xây dựng nhà ở và nhà không để ở trong năm 2024, BMI dự phóng tăng trưởng đạt 7,2% YoY (+3,2 đpt YoY). Qua đó, chúng tôi cho rằng nhu cầu ống nhựa sẽ cải thiện từ Q2/2024 sau kỳ nghỉ Tết, và tăng trưởng rõ nét hơn trong 2H2024. Tuy nhiên, cần lưu ý mức tăng trưởng sản lượng trên đạt được chủ yếu dựa trên nền thấp của 2023 và chưa hồi phục về mức cao nhất của năm 2022, vì triển vọng của riêng mảng xây dựng nhà ở (tác động lớn nhất tới nhu cầu tiêu thụ ống nhựa) vẫn còn bị kìm hãm vì những khó khăn đến từ nhóm khách hàng BĐS dân dụng, BMI dự phóng tăng trưởng đạt 3,4% YoY (+0,8 đpt YoY).

Trong dài hạn, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ của NTP tăng với CAGR=5,1%/năm giai đoạn 2024-2028F với nhu cầu chủ yếu đến từ ngành xây dựng, đặc biệt là mảng xây dựng nhà ở, nhà không để ở, hạ tầng nước và hạ tầng giao thông. Theo BMI, mảng xây dựng nhà ở, nhà không để ở, hạ tầng nước và hạ tầng giao thông tại Việt Nam dự báo tăng trưởng trung bình lần lượt 7,4%, 7,6%, 6,8% và 6,7%/năm giai đoạn 2024-2028F.

➤ **Dự báo giá hạt nhựa cải thiện từ vùng đáy, giá bán cao hỗ trợ lợi nhuận tiếp tục khả quan**

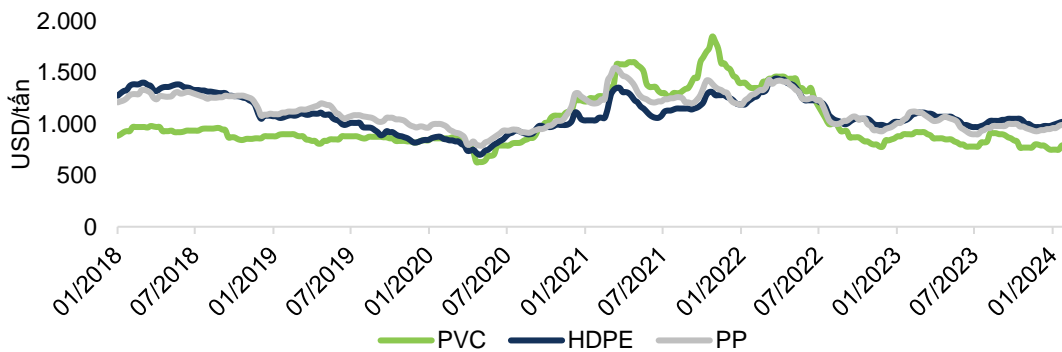
**Dự phóng KQKD năm 2024F của NTP**



Nguồn: NTP, FPT S dự phóng

Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của NTP năm 2024F đạt 28,7%, giảm nhẹ 1,4 đpt YoY do giá hạt nhựa phục hồi trung bình ~3% từ vùng đáy của 2023. Với giả định NTP có khả năng duy trì mức giá bán cao như hiện nay, lợi nhuận sau thuế 2024F được dự phóng đạt 542,7 tỷ VNĐ, giảm nhẹ 3,0% so với đỉnh của 2023. Chi tiết về giá bán và giá hạt nhựa như sau:

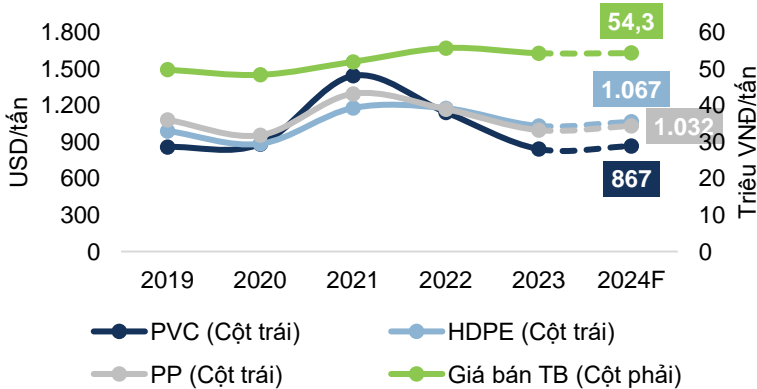
**Giá hạt nhựa**



Nguồn: Bloomberg, FPT S tổng hợp

Trong diễn biến gần nhất, kể từ T12/2023, đà giảm giá của các loại hạt nhựa đã chững lại (đối với PVC) hoặc đảo chiều tăng nhẹ (HDPE và PP) vì (1) chi phí vận chuyển tăng mạnh do tình trạng bất ổn tại Biển Đỏ và (2) nguồn cung PE, PP thắt chặt do hoạt động bảo trì tại Trung Đông trong quý 1 và (3) giá dầu thô phục hồi. Tính đến T02/2024, giá PVC, HDPE và PP đạt lần lượt 790 USD/tấn (+5,3% YTD), 1.030 USD/tấn (+5,1% YTD) và 1.000 USD/tấn (+5,3% YTD).

**Dự phóng giá hạt nhựa và giá bán ống nhựa NTP**



Nguồn: Bloomberg, NTP, FPT S dự phóng

Chúng tôi dự phóng trung bình năm 2024F giá các loại hạt nhựa tăng nhẹ ~3% YoY vì (1) chi phí vận chuyển tăng cao tiếp tục tạo hỗ trợ cho giá hạt nhựa, (2) kỳ vọng giá dầu Brent đạt 85 USD/thùng (+3,0% YoY) trong năm 2024F. Mức giá hạt nhựa dự phóng như trên chủ yếu cải thiện so với vùng đáy của năm 2023, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đà tăng sẽ không quá mạnh do nhu cầu tiêu thụ hạt nhựa vẫn đậm trên toàn cầu và chưa có dấu hiệu cải thiện rõ nét.

Đối với giá bán, chúng tôi giả định NTP sẽ giữ giá bán không đổi so với năm 2023 dựa trên kỳ vọng (1) nhu cầu tiêu thụ ống nhựa dần giảm bớt tiêu cực và (2) giá hạt nhựa không biến động mạnh.

## 2. Các yếu tố theo dõi

- **Diễn biến giá hạt nhựa**

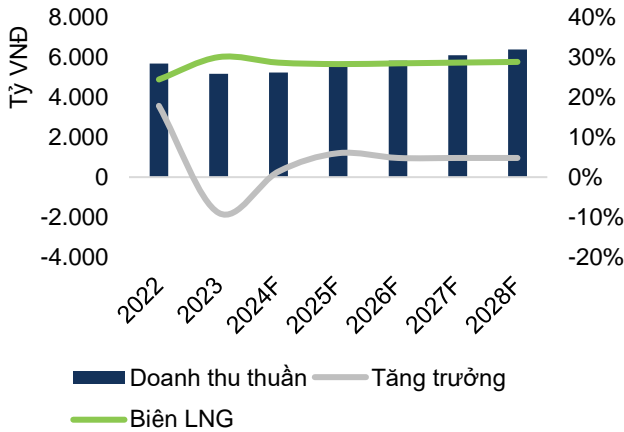
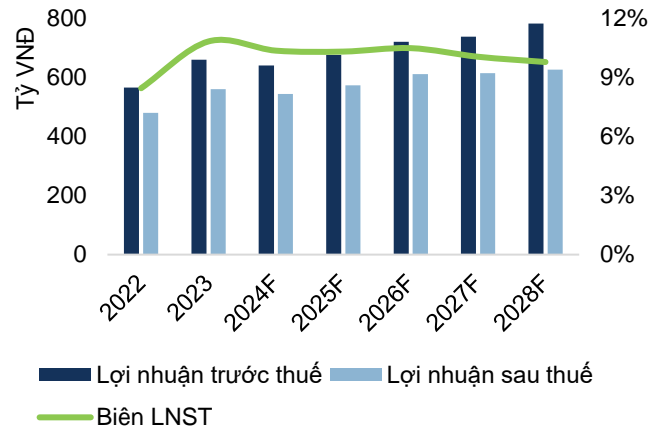
Chi phí hạt nhựa chiếm ~65% trong tổng giá thành sản xuất của NTP. Trong diễn biến gần nhất, giá các loại hạt nhựa đang có xu hướng phục hồi. Chi phí vận chuyển đang tăng mạnh do tình trạng bất ổn trên Biển Đỏ có khả năng tiếp tục thúc đẩy giá hạt nhựa trong thời gian tới, đặc biệt khi 100% nguyên liệu hạt nhựa đầu vào của NTP được nhập khẩu, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

- **Chính sách điều chỉnh giá bán sản phẩm**

Năm 2021, NTP đã tăng mạnh gần ~27% giá bán sản phẩm uPVC trước áp lực tăng cao của chi phí đầu vào. Mặc dù doanh nghiệp đã giảm 10% giá bán vào Q3/2022, mức giá bán hiện nay vẫn cao hơn so với trung bình trong quá khứ. Chúng tôi cho rằng NTP vẫn đối mặt với áp lực giảm giá bán trong dài hạn nếu xuất hiện nhiều doanh nghiệp tăng cường cạnh tranh về giá để giành thị phần. Mức độ và thời điểm điều chỉnh giá trong tương lai sẽ tác động mạnh tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- **Tiến độ phục hồi của ngành xây dựng**

Nhu cầu tiêu thụ ống nhựa xây dựng hiện nay đang trong giai đoạn ảm đạm vì tác động tiêu cực từ ngành xây dựng, đặc biệt là xây dựng nhà ở còn gặp nhiều khó khăn. Tiến độ phục hồi của ngành xây dựng sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động kinh doanh và các chính sách bán hàng của các doanh nghiệp ống nhựa nói chung và NTP nói riêng.

**III. TỔNG HỢP KẾT QUẢ DỰ PHÓNG 2024-2028F**
**Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp**

**Dự phóng lợi nhuận NTP**


Nguồn: NTP, FPTS dự phóng

Chỉ tiêu	Giá Định
Doanh thu thuần	<p><b>Doanh thu:</b> Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần 2024F đạt 5.247,6 tỷ VNĐ (+1,4% YoY) và giai đoạn 2024-2028F tăng trưởng với CAGR=5,1%/năm, chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ. Chi tiết về dự phóng sản lượng và giá bán như sau:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Sản lượng:</b> Năm 2024F, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ phục hồi 3,6% từ mức nền thấp của 2023, đạt 96,9 nghìn tấn, mức tăng trưởng khá thấp vì triển vọng ngành BĐS vẫn gặp nhiều khó khăn khi còn vướng mắc trong hệ thống pháp lý. Giai đoạn 2024-2028F, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng với CAGR=5,1%/năm dựa trên kỳ vọng ngành xây dựng dần phục hồi, nhu cầu tăng trưởng gắn liền với tăng trưởng của xây dựng nhà ở, nhà không để ở và hạ tầng nước.</li> <li><b>Giá bán:</b> Chúng tôi kỳ vọng NTP sẽ không thay đổi giá bán trong năm 2024, tương ứng giá bán trung bình 2024F đạt ~54,2 triệu VNĐ/tấn.</li> </ul>
Lợi nhuận gộp	<p>Năm 2024F, biên lợi nhuận gộp của NTP được dự phóng đạt 28,7%, giảm nhẹ 1,4 đpt YoY vì giá các loại hạt nhựa được kỳ vọng phục hồi ~3% từ vùng đáy. Với giả định giá bán và giá hạt nhựa ổn định trong các năm tiếp theo, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp NTP giai đoạn 2024-2028F đạt ~28%-29%.</p>
Lợi nhuận trước thuế	<p>Chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng đạt 637,4 tỷ VNĐ (chiếm 12,1% doanh thu thuần), tương đương mức cao của 2023, dựa trên kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục duy trì mức chiết khấu cao cho hệ thống phân phối để chia sẻ lợi ích trong bối cảnh giá hạt nhựa vẫn ở vùng thấp và nhu cầu toàn ngành chưa phục hồi hoàn toàn. Lợi nhuận trước thuế dự phóng đạt 639,3 tỷ VNĐ (-3,0% YoY), tương ứng mức biên LNTT đạt 12,2%.</p>
Lợi nhuận sau thuế	<p>Chúng tôi giả định mức thuế TNDN bằng 15% LNTT trong giai đoạn 2023-2026F, 17% LNTT năm 2027 và 20% LNTT từ năm 2028 trở đi vì tác động của (1) ưu đãi mức thuế TNDN 10% có hiệu lực tới năm 2027 và (2) ưu đãi giảm 50% thuế TNDN tới năm 2026 áp dụng cho công ty con Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong Miền Trung.</p>

**IV. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu NTP bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận khả quan của NTP đã được phản ánh một phần vào giá cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu NTP, giá mục tiêu được xác định là **49.700 VNĐ/cp**, +6,9% so với giá đóng cửa ngày 04/03/2023.

STT	Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Kết quả	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	48.280	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	51.097	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)</b>		<b>49.700</b>	

**CẬP NHẬT GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN**

Giá định mô hình	T07/2023	T03/2024	Giá định mô hình	T07/2023	T03/2024
WACC	11,80%	10,75%	Phần bù rủi ro	11,47%	10,41%
Chi phí sử dụng nợ	5,31%	4,80%	Hệ số Beta không đòn bẩy	0,79	0,80
Chi phí sử dụng VCSH	15,21%	14,05%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%	1,5%
Lãi suất phi rủi ro	2,58%	2,22%	Thời gian dự phóng	6 năm	5 năm

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO CÁC PHƯƠNG PHÁP**

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	10,75%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	1,5%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)	7.834.895
(+) Tiền (triệu VNĐ)	485.324
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	1.699.310
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)</b>	<b>6.620.910</b>
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	129,6
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>51.097</b>
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)</b>	<b>6.255.908</b>
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>48.280</b>

**LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ**

Khuyến nghị	Thời gian	Chi tiết báo cáo
<b>MUA</b>	Tháng 07/2023	<a href="#">Xem thêm</a>



**V. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>HĐKD (triệu VND)</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>CĐKT (triệu VND)</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Doanh thu thuần	5.175.863	5.247.604	5.562.461	5.829.459	<b>Tài sản</b>				
- Giá vốn hàng bán	3.619.645	3.742.399	3.987.202	4.167.851	+ Tiền và tương đương	485.324	671.815	987.747	1.343.686
Lợi nhuận gộp	1.556.218	1.505.206	1.575.259	1.661.608	+ Đầu tư TC ngắn hạn	950.000	950.000	950.000	950.000
- Chi phí bán hàng	632.394	637.428	658.987	684.789	+ Các khoản phải thu	889.525	886.397	926.010	955.822
- Chi phí quản lí DN	190.068	162.773	172.540	180.821	+ Hàng tồn kho	1.158.635	1.122.367	1.195.785	1.249.962
Lợi nhuận thuần HĐKD	733.755	705.004	743.733	795.998	+ Tài sản ngắn hạn khác	17.706	50.398	52.408	54.112
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(3.362)	(5.412)	(8.315)	(11.818)	Tổng tài sản ngắn hạn	3.501.191	3.680.977	4.111.950	4.553.583
- Lợi nhuận khác	18.997	19.435	19.435	19.435	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	3.116.055	3.166.160	3.219.272	3.274.933
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	749.390	719.027	754.853	803.615	+ Khấu hao lũy kế	(1.794.612)	(1.952.543)	(2.113.153)	(2.276.909)
- Chi phí lãi vay	90.108	79.755	80.322	84.744	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	1.321.443	1.213.617	1.106.119	998.024
Lợi nhuận trước thuế	659.282	639.272	674.530	718.871	+ Đầu tư tài chính dài hạn	442.339	442.339	442.339	442.339
- Thuế TNDN	99.630	96.606	101.934	108.635	+ Tài sản dài hạn khác	134.264	134.264	134.264	134.264
LNST	559.415	542.666	572.596	610.236	+ Xây dựng cơ bản dở dang	47.357	47.357	47.357	47.357
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tổng tài sản dài hạn	1.952.509	1.844.468	1.736.756	1.628.447
LNST của cổ đông CT Mẹ	559.415	542.666	572.596	610.236	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>5.453.699</b>	<b>5.525.446</b>	<b>5.848.706</b>	<b>6.182.030</b>
EPS (đ)	4.197	3.888	4.102	4.372	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
EBITDA	907.966	877.173	915.677	967.585	+ Phải trả người bán	313.255	278.664	295.384	309.563
Khấu hao	158.576	158.146	160.824	163.970	+ Vay và nợ ngắn hạn	1.702.740	1.620.387	1.726.382	1.804.599
Tăng trưởng doanh thu	-9,0%	-7,7%	6,0%	4,8%	+ Quý khen thưởng	19.476	25.880	31.107	42.220
Tăng trưởng LN HĐKD	19,1%	14,5%	5,5%	7,0%	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1.697.458</b>	<b>1.697.458</b>	<b>1.697.459</b>	<b>1.697.459</b>
Tăng trưởng EBIT	16,5%	11,8%	5,0%	6,5%	+ Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Tăng trưởng EPS	25,0%	15,8%	5,5%	6,6%	+ Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>Nợ dài hạn</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,1%	28,7%	28,3%	28,5%	<b>Tổng nợ</b>	<b>2.338.200</b>	<b>2.253.503</b>	<b>2.392.753</b>	<b>2.507.398</b>
Tỷ suất LNST	10,8%	10,3%	10,3%	16,4%	+ Thặng dư	-	-	-	-
ROE DuPont	18,3%	17,8%	17,0%	17,1%	+ Vốn điều lệ	1.295.753	1.295.753	1.295.753	1.295.753
ROA DuPont	10,6%	10,2%	10,1%	10,1%	+ LN chưa phân phối	645.495	693.405	762.896	859.528
Tỷ suất EBIT/doanh thu	14,5%	13,7%	13,6%	13,8%	Vốn chủ sở hữu	3.115.499	3.271.943	3.455.953	3.674.632
LNST/LNTT	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%	Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNTT / EBIT	88,0%	88,9%	89,4%	89,5%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>5.453.699</b>	<b>5.525.446</b>	<b>5.848.706</b>	<b>6.182.030</b>
Vòng quay tổng tài sản	97,8%	99,1%	97,8%	96,9%					
Đòn bẩy tài chính	173,5%	173,5%	169,1%	168,7%					
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>LCTT (Triệu VND)</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Số ngày phải thu	61,2	60,2	59,2	58,2	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>167.927</b>	<b>485.324</b>	<b>671.815</b>	<b>987.747</b>
Số ngày tồn kho	136,0	109,5	109,5	109,5	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>659.282</b>	<b>542.666</b>	<b>572.596</b>	<b>610.236</b>
Số ngày phải trả	22,1	19,4	19,4	19,4	+ Khấu hao	158.576	158.146	160.824	163.970
Thời gian luân chuyển tiền	175,1	150,3	149,3	148,3	+ Điều chỉnh	(97.975)	(65.211)	(37.852)	(34.361)
COGS / Hàng tồn kho	3,1	3,3	3,3	3,3	+ Thay đổi vốn lưu động	470.306	30.648	(85.003)	(58.675)
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>1.179.359</b>	<b>662.323</b>	<b>606.423</b>	<b>676.756</b>
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,6	1,7	1,8	+ Thanh lý tài sản cố định	522	-	-	-
CS thanh toán nhanh	1,0	1,1	1,2	1,3	+ Chi mua sắm TSCĐ	(87.093)	(50.105)	(53.112)	(55.661)
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,7	0,8	0,9	+ Tăng (giảm) đầu tư	(527.142)	-	-	-
Nợ / Tài sản	0,3	0,3	0,3	0,3	+ Các hđ đầu tư khác	7.068	-	-	-
Nợ / Vốn CSH	0,5	0,5	0,5	0,5	<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	<b>(606.646)</b>	<b>(50.105)</b>	<b>(53.112)</b>	<b>(55.661)</b>
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,5	0,5	0,5	0,5	+ Cổ tức đã trả	(259.151)	(343.374)	(343.374)	(343.374)
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0	+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
Khả năng TT lãi vay	8,3	9,0	9,4	9,5	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	(82.353)	105.995	78.217
					+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	-	-
					+ Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>(255.315)</b>	<b>(425.727)</b>	<b>(237.379)</b>	<b>(265.157)</b>
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	317.398	186.490	315.933	355.938
					<b>Tiền cuối năm</b>	<b>485.324</b>	<b>671.815</b>	<b>987.747</b>	<b>1.343.686</b>

## 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.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu NTP, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ 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: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái  
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt  
Nam.

ĐT: 1900 6446

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: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888