

# Báo cáo phân tích

## Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á (DAG - HSX)

### KỶ VỌNG TỪ CHI PHÍ ĐẦU VÀO HẠ NHIỆT



Ngày thực hiện: 26/12/2022

Khuyến nghị	TRUNG LẬP
Giá hiện tại	3,520
Giá mục tiêu	7,087
Upside	101.33%
Thời gian nắm giữ	2 năm
Cổ tức 2021	0%
Tỷ suất cổ tức	0%

#### Biến động giá DAG & VnIndex 6 tháng



#### Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP Niêm yết	59,562,128
VĐL (tỷ VND)	595.56
Vốn hóa (tỷ VND)	234.09
Khoảng giá 52 tuần (1,000 VND)	2.77 - 17.3
Giá trị khớp lệnh bình quân 20 phiên (tỷ VND)	1.27
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	0.03%

#### Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021
EPS	977	142	97
BVPS	12,962	13,063	11,405
PE	4.45	30.56	44.82
ROE%	8.24	1.13	0.87
ROA%	3.35	0.45	0.31
Tổng nợ/TTS	0.58	0.61	0.66

Nguồn: Fiin, CSI Research

#### Chỉ tiêu tài chính (tỷ VND/%)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu bán hàng	1,635.44	1,756.95	1,953.96	2,092.94
Tăng trưởng doanh thu thuần	5.2%	7.4%	11.2%	7.1%
Lợi nhuận gộp	157.75	113.83	105.99	132.54
Biên lợi nhuận gộp	9.65%	6.48%	5.42%	6.33%
Lợi nhuận sau thuế	53.16	9.77	5.93	14.29
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-1.49%	-81.62%	-39.31%	141.05%

Nguồn: DAG, CSI Research

#### Luận điểm đầu tư:

**Giá nguyên vật liệu hạ nhiệt giúp tăng biên lợi nhuận của Nhựa Đông Á.** Nguyên vật liệu trong sản xuất sản phẩm nhựa chiếm tỷ trọng lên tới 88% trong cấu trúc giá vốn, trong đó thành phần chính là nguyên liệu nhựa PVC (chiếm trên 70%). Do vậy biến động giá nguyên liệu nhựa PVC sẽ ảnh hưởng lớn tới biên lợi nhuận của DAG. Trong 8 tháng trở lại đây, diễn biến giá nhựa nguyên sinh PVC đã hạ nhiệt về mức rất thấp theo Hiệp hội Nhựa Việt Nam VPAS. Thế nhưng, do vẫn duy trì lượng hàng tồn kho cao tới 62.7% giá trị dưới dạng hàng hoá và thành phẩm. Chúng tôi cho rằng lượng nguyên liệu được mua ở giá thấp sẽ được sử dụng ở thời điểm cuối năm 2023 đầu năm 2024 từ đó mang lại biên lợi nhuận tốt nhất cho doanh nghiệp.

**Trong dài hạn, nhu cầu về Nhựa xây dựng tại Việt Nam vẫn còn tăng trưởng lớn.** Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn thấp, đồng thời kỳ vọng những vấn đề về pháp lý của các dự án bất động sản sẽ được tháo gỡ trong những năm tới sẽ là bệ phóng thúc đẩy mạnh nguồn cung bất động sản trong giai đoạn 2023-2025. Từ đó, nhu cầu về nhựa xây dựng cũng sẽ tăng cao trở lại.

**Chiến lược phát triển sản phẩm mới trong những năm vừa qua đang cho thấy hiệu quả khả quan.** Mặc dù thị phần sản phẩm thanh Profile bị chiếm lĩnh bởi các đối thủ cạnh tranh, thế nhưng, doanh nghiệp đang cho thấy những thành công nhất định khi đẩy mạnh kinh doanh và phát triển sản phẩm mới như tấm Mica, tấm trần thả PVC, tấm nội thất, tấm ốp tường Nano PVC,...

#### Rủi ro đầu tư:

- **Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận DN.**
- **Rủi ro về cạnh tranh:** ngành Nhựa là một trong những ngành có sự cạnh tranh rất lớn do rào cản tham gia thị trường thấp. Đồng thời doanh nghiệp trong nước còn khá non trẻ so với các doanh nghiệp trên thế giới. Điều đó dẫn đến sự cạnh tranh gay gắt trong ngành tại thị trường Việt Nam, đặc biệt tới từ những doanh nghiệp Trung Quốc.
- **Rủi ro dòng vốn của Nhựa Đông Á khi các khoản phải thu duy trì giá trị lớn.** Trong hoàn cảnh nợ vay chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp, việc bị chiếm dụng trong khoản mục phải thu tăng sẽ gây rủi ro tới sức khoẻ tài chính của DAG.

#### Định giá & Khuyến nghị:

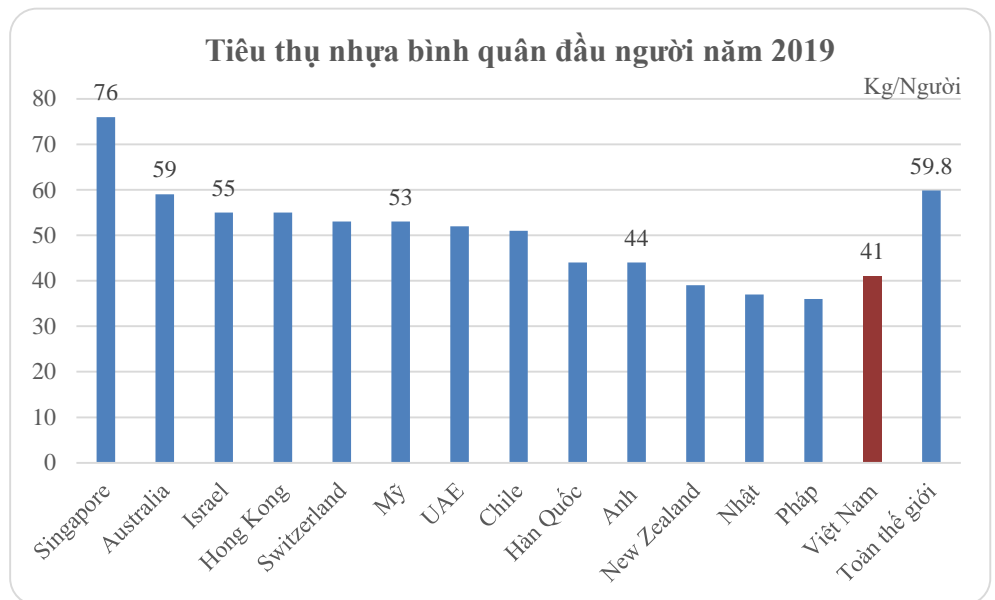
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á. Theo đó, sử dụng 2 phương pháp so sánh P/E và P/B với tỷ lệ lần lượt là 80% và 20%, chúng tôi đánh giá giá trị hợp lý của cổ phiếu DAG ở mức 7,087 đồng/cp tại thời điểm cuối năm 2024.

**Tổng quan Ngành Nhựa tại Việt Nam**

**Các yếu tố trọng yếu tác động đến sự phát triển của ngành Nhựa tại Việt Nam**  
**Tiêu thụ sản phẩm nhựa trên thế giới**

Tiêu thụ nhựa bình quân đầu người đã tăng 11 lần, từ 3.8kg/người năm 1990 lên đến 41kg/người năm 2019 và vẫn còn tiếp tục tăng nhu cầu về nhựa do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Tại Việt Nam, trong giai đoạn 2019 – 2022, xu hướng tăng trong chi tiêu hộ gia đình vào mảng thực phẩm và đồ uống đã tạo ra động lực tăng trưởng chính cho phân khúc bao bì nhựa. Bên cạnh đó, tăng trưởng xây dựng nhà ở và xây dựng cơ sở hạ tầng trong những năm qua vẫn tiếp tục góp phần tăng trưởng phân khúc nhựa xây dựng.

Theo con số mới nhất được VPA tính đến cuối tháng 6 năm nay, lượng tiêu thụ nhựa bình quân đầu người đã lên tới xấp xỉ 52kg. Số liệu này so với tiêu thụ nhựa bình quân đầu người trên thế giới năm 2019 vẫn còn thấp hơn tới gần 15%. Trong dài hạn, sản lượng tiêu thụ sản phẩm nhựa vẫn có tiềm năng tăng trưởng lớn khi tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn thấp, đồng thời, với kỳ vọng những vấn đề về pháp lý của các dự án bất động sản sẽ được tháo gỡ trong những năm tới sẽ là bộ phận thúc đẩy mạnh nguồn cung bất động sản trong giai đoạn 2023 - 2025.



Nguồn: OECD, Statista, CSI tổng hợp

**Giá dầu thế giới tiếp tục hạ nhiệt**

Nguyên liệu hoá thạch là thành phần chính trong sản xuất nguyên liệu nhựa đầu vào khi chiếm tới 70% chi phí sản xuất. Vậy nên biến động của các loại nguyên liệu như dầu thô, khí thiên nhiên, hay than đá cũng sẽ gây ảnh hưởng đến giá các nguyên liệu nhựa. Trong bối cảnh thị trường dầu mỏ thế giới đã có dấu hiệu hạ nhiệt từ khi đạt đỉnh 130 USD/thùng, đến nay giá dầu Brent điều chỉnh giảm hơn 41%, chỉ còn xấp xỉ 76 USD/thùng. Với việc giá dầu giảm mạnh mẽ như vậy, giá nguyên liệu nhựa sẽ không thể tăng cao như giai đoạn trước. Đây sẽ là một trong những yếu tố cốt lõi thúc đẩy sự phát triển của ngành Nhựa thế giới nói chung cũng như Việt Nam nói riêng.



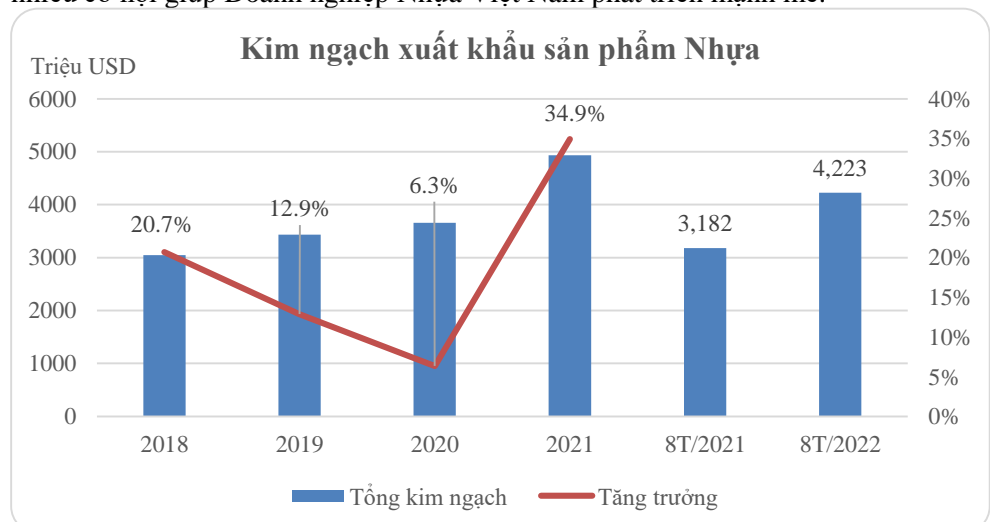
Nguồn: Investing, CSI tổng hợp

### Thực trạng Ngành Nhựa Việt Nam

#### **Xuất khẩu nhựa tăng trưởng mạnh trong 5 năm trở lại đây**

Xuất khẩu sản phẩm nhựa của Việt Nam trong giai đoạn 5 năm trở lại đây có tốc độ phát triển đáng kinh ngạc. Mặc dù ngành Nhựa Việt Nam còn khá non trẻ so với thế giới, nhưng trung bình mỗi năm kim ngạch xuất khẩu tăng tới hơn 18%. Tính riêng trong năm 2021, kim ngạch xuất khẩu sản phẩm Nhựa đạt giá trị lên tới 4.93 tỷ USD, tăng 34.9% so với cùng kỳ do ảnh hưởng từ dịch COVID.

Tiêu biểu trong đó, kim ngạch thương mại hai chiều giữa Việt Nam và EU tiếp tục tăng trưởng nhờ lợi thế từ Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam - EU (EVFTA) mang lại và các nước châu Âu đang phục hồi kinh tế, tăng mức tiêu dùng. Tính riêng trong 8 tháng năm 2022, xuất khẩu sản phẩm Nhựa của Việt Nam vào EU đạt hơn 431 triệu USD, tương đương 77.29% kim ngạch xuất khẩu vào thị trường châu Âu năm 2021. Có thể nói, với "chất xúc tác" từ EVFTA, xuất khẩu của Việt Nam sang EU tăng trưởng rất tích cực. Các chuyên gia kinh tế dự báo, trên đà tăng trưởng năm 2021 - 2022, thị trường xuất khẩu của Việt Nam sẽ tiếp tục mở rộng ở nhiều quốc gia, đặc biệt với một số thị trường lớn đến từ các thành viên cùng tham gia EVFTA. Thêm vào đó, xuất khẩu sản phẩm Nhựa của Việt Nam vào thị trường Mỹ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhiều năm trở lại đây. Trong 8 tháng qua, kim ngạch xuất khẩu vào thị trường Mỹ đã chiếm tới 37% kim ngạch xuất khẩu toàn ngành, đạt giá trị 1.56 tỷ USD, bằng 84.56% so với kim ngạch xuất khẩu năm ngoái vào Mỹ. Với những kỳ vọng về sự phục hồi của nền kinh tế thế giới nói chung và của Mỹ nói riêng, nhu cầu tiêu thụ Nhựa sẽ còn tăng cao bởi sự tiện lợi và giá thành rẻ, mở ra nhiều cơ hội giúp Doanh nghiệp Nhựa Việt Nam phát triển mạnh mẽ.



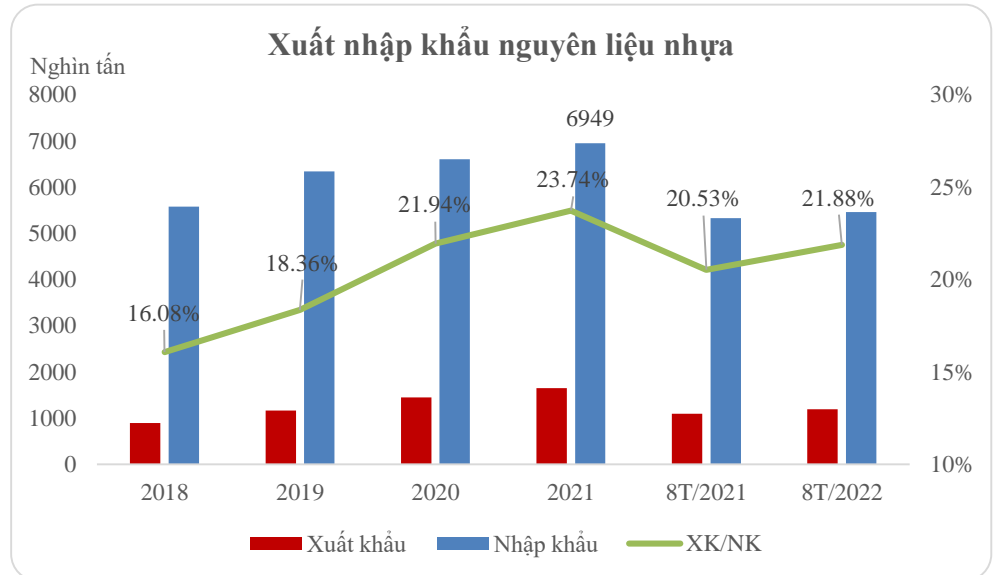
Nguồn: Tổng cục Thống kê, CSI tổng hợp

### Nguyên liệu nhựa đa phần tới từ nhập khẩu

Nguyên liệu nhựa nguyên sinh vẫn là một trong những bài toán cần được giải quyết đối với các Doanh nghiệp trong nước, bởi chi phí nguyên vật liệu đầu vào chiếm tới hơn 70% chi phí sản xuất sản phẩm Nhựa. Thế nhưng ngành hoá dầu của Việt Nam vẫn chưa đủ năng lực để đáp ứng được nhu cầu nguyên vật liệu của Doanh nghiệp Nhựa trong nước. Tính đến nay, Việt Nam chỉ có thể cung ứng được 15% nguyên liệu nhựa nguyên sinh cho sản xuất trong nước, phần lớn phụ thuộc vào nhập khẩu. Do phụ thuộc quá nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu, doanh nghiệp Việt Nam luôn trong trạng thái bị động bởi tác động khó lường từ giá dầu, giá nhựa nhập khẩu, chi phí vận chuyển quốc tế và tỷ giá ngoại tệ.

Để đáp ứng nhu cầu sản xuất trong nước, tính đến cuối tháng 8/2022, sản lượng nguyên liệu nhựa nhập khẩu lũy kế đã lên đến xấp xỉ 5.5 triệu tấn, tương đương 78.6% kim ngạch nhập khẩu của năm 2021.

Triển vọng mới cho nguồn cung trong nước sẽ tới từ dự án Tổ hợp Lọc hoá dầu Long Sơn, dự kiến sẽ bổ sung thêm cho thị trường 15% nguồn nguyên vật liệu nhựa. Đây là dự án có tổng vốn đầu tư lên tới 5.4 tỷ USD. Sau khi hoàn thành, dự án Tổ hợp hóa dầu Long Sơn có thể tạo ra 950,000 tấn ethylen, 400,000 tấn PP, 450,000 tấn HDPE và 500,000 tấn LDPE một năm. Điều đó sẽ giúp doanh nghiệp Việt Nam giảm đáng kể sự phụ thuộc vào nguồn cung của thế giới.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, CSI tổng hợp

## Tổng quan Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á (DAG)

Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á (DAG) có tiền thân là Công ty TNHH Thương mại Sản xuất Nhựa Đông Á được thành lập năm 2001. Năm 2006, công ty chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Sản phẩm của Công ty chủ yếu là các sản phẩm nhựa dùng trong công nghiệp xây dựng và quảng cáo, gồm các mặt hàng sản phẩm truyền thống (tấm ốp trần, cửa nhựa và nẹp trang trí), sản phẩm cửa uPVC thanh profile uPVC, sản phẩm Mica, Fomex. DAG hiện chiếm 20-25% thị phần nhựa vật liệu xây dựng toàn quốc, trong đó chiếm 10-15% thị phần sản phẩm thanh Profile uPVC miền Bắc. Công ty có hệ thống mạng lưới tiêu thụ rộng khắp cả nước với hơn 300 đại lý phân phối tập trung chủ yếu tại miền Bắc và miền Trung. DAG được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2010.

### Lịch sử hình thành và phát triển

- Tháng 2/2001: Công ty TNHH Thương mại Sản xuất Nhựa Đông Á tiền thân của Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á được thành lập bởi Công ty TNHH Thương mại Dịch vụ Hùng Phát và Công ty Cổ phần Nhựa Đông Á (nguồn vốn Đà Loan) với vốn điều lệ 2.5 tỷ đồng.
- Tháng 10/2006: Chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần với tên là Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á với vốn điều lệ 58 tỷ đồng.
- Năm 2007: Khánh thành và đưa vào sản xuất 2 nhà máy: Nhà máy 1 - Công ty thành viên - Công ty TNHH Smart Window Việt Nam tại Khu CN Ngọc Hồi, Thanh Trì, Hà Nội có diện tích 11,000 m<sup>2</sup> với công suất 5,000,000 m<sup>2</sup>/cửa/năm (20,000 tấn/năm). Nhà máy số 2 - Công ty thành viên - Công ty TNHH Nhựa Đông Á tại Hà Nam có diện tích 72,000 m<sup>2</sup> với công suất 68,000 tấn/năm.
- Năm 2009: Đưa nhà máy số 3 thuộc công ty thành viên – Công ty TNHH MTV Nhựa Đông Á tại khu CN Tân Tạo, Thành phố Hồ Chí Minh với diện tích 7,000 m<sup>2</sup> đi vào hoạt động với công suất 15,000 tấn/năm.
- Tháng 4/2010: Chính thức niêm yết cổ phiếu tại Sở Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, mã chứng khoán là DAG.

### Ngành nghề kinh doanh

- Hoạt động kinh doanh chủ yếu trên lĩnh vực sản xuất các sản phẩm, vật liệu bằng nhựa phục vụ trong xây dựng và trang trí nội ngoại thất;
- Kinh doanh bất động sản, nhà ở;
- Xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi;
- Buôn bán máy móc, thiết bị phục vụ ngành xây dựng, công nghiệp, giao thông;
- Đại lý mua, bán, ký gửi hàng hoá;
- Kinh doanh vật liệu xây dựng, trang thiết bị nội ngoại thất;
- Dịch vụ vận tải hàng hoá, vận chuyển hành khách;
- Kinh doanh phương tiện vận tải, thiết bị máy móc, phương tiện vận tải;
- Gia công cơ khí & Đầu tư xây dựng nhà ở.

### Danh sách các Công ty thành viên

Tên Công ty	Vốn điều lệ (tỷ)	Hoạt động chính	% Sở hữu
Công ty TNHH Nhựa Đông Á	315	XD Vật liệu bằng nhựa	100%
Công ty TNHH Smartwindow Việt Nam	136	XD Vật liệu bằng nhựa	100%
Công ty TNHH Một thành viên Nhựa Đông Á	68	XD Vật liệu bằng nhựa	100%

Nguồn: DAG, CSI tổng hợp

*(còn tiếp)*

Quý Khách hàng vui lòng liên hệ Trung tâm CSKH – Công ty CP Chứng khoán  
Kiết Thiết Việt Nam để nhận toàn bộ “**BÁO CÁO PHÂN TÍCH DAG**”.

*Chi tiết vui lòng liên hệ:*

**Hotline:** 024 3926 0099 (nhánh 2) hoặc 0886 998 288

**Zalo:** 0886 998 288

**Email:** [online@vncsi.com.vn](mailto:online@vncsi.com.vn)

## LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:

Email: [csi.research@vncsi.com](mailto:csi.research@vncsi.com) - Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

**Người thực hiện: Lâm Phúc Thành**

Chuyên viên phân tích

Email: [thanhlp@vncsi.com.vn](mailto:thanhlp@vncsi.com.vn)

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

### Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

**Phạm Ngọc Ánh**

Phó phòng Phân tích

Email: [anhpn@vncsi.com.vn](mailto:anhpn@vncsi.com.vn)

**Lê Anh Tùng**

Chuyên viên phân tích

Email: [tungla@vncsi.com.vn](mailto:tungla@vncsi.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Ánh**

Chuyên viên phân tích

Email: [anhnn@vncsi.com.vn](mailto:anhnn@vncsi.com.vn)

### Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

**Lưu Chí Kháng**

Trưởng phòng Phân tích

Email: [khanglc@vncsi.com.vn](mailto:khanglc@vncsi.com.vn)

**Lâm Phúc Thành**

Chuyên viên phân tích

Email: [thanhlp@vncsi.com.vn](mailto:thanhlp@vncsi.com.vn)

**Hoàng Thị Nguyên**

Trợ lý TTNC

Email: [nguyenht@vncsi.com.vn](mailto:nguyenht@vncsi.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

## TRỤ SỞ CSI

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>