

Khuyến nghị	Bán
Giá mục tiêu (VNĐ)	12,470
Giá thị trường	13,800
Lợi nhuận kỳ vọng	-9,6%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCoM
Khoảng giá 52 tuần	13,800 – 5,300
Vốn hoá (tỷ đồng)	721.1
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	52.250.000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	45,016
Sở hữu nước ngoài	0,13%

## Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
La Văn Hoàng	30,46
Bùi Bích Hồng	18,76
La Bùi Hồng Ngọc	18,36
La Bùi Hoàng Nghĩa	13,11

## Tổng quan công ty

CTCP Công nghiệp – Dịch vụ - Thương mại Ngọc Nghĩa được thành lập từ năm 1993 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực bao bì nhựa cao cấp, chủ yếu là chai nhựa PET dùng làm bao bì trong công nghệ thực phẩm, gia dụng và hoá chất.

## Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh  
+84 904 803663

[anh.doan@ecsc.com.vn](mailto:anh.doan@ecsc.com.vn)

## Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Bán cổ phiếu NNG với giá mục tiêu 12 tháng là 12,470 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là -9,6% (so với mức giá 13,800 đồng/cp ngày 18/11/2019), dựa trên phương pháp NAV.

## Lợi thế

Từ năm 2016 – 2018, doanh thu thuần của công ty đạt trung bình trên 1,600 tỷ đồng mỗi năm nhưng lợi nhuận gộp (LNG) có dấu hiệu đi xuống dẫn tới biên lợi nhuận gộp giảm từ 32,5% năm 2016 còn 18,3% năm 2018. Biên lợi nhuận sau thuế cũng giảm mạnh xuống 0,4% năm 2017 và 0,6% năm 2018 do chi phí bán hàng tăng cao và liên tục thua lỗ từ mảng thực phẩm. Từ lúc bắt đầu đầu tư vào mảng thực phẩm với quá nhiều đối thủ, NNG đã lỗ gần 1,200 tỷ đồng khiến phần lớn lợi nhuận mang lại từ mảng cốt lõi – PET, vừa đủ để bù lỗ cho mảng nước chấm này.

Sau khi rút khỏi mảng nước chấm đầu năm 2018 để tập trung cho mảng đóng góp doanh thu chính, công ty đã ghi nhận lợi nhuận sau thuế tăng đột biến, tăng 21,8% so với năm 2017. Chi phí bán hàng giảm đáng kể nhờ việc dừng toàn bộ khuyến mại, quảng cáo và trưng bày cho các sản phẩm thực phẩm và doanh thu tài chính tăng đột biến lên 718 tỷ là lý do chính cho sự hồi phục về lợi nhuận năm 2018.

Mảng bao bì PET luôn tăng trưởng đều đặn qua các năm, đặc biệt hai sản phẩm phôi và chai mang lại hơn 80 % doanh thu. Trong đó phôi luôn đóng góp hơn một nửa doanh thu của công ty và đạt gần 60% năm 2018. Mặc dù thị trường nội địa cạnh tranh gay gắt nhưng doanh thu nội địa vẫn tăng trưởng 13,7% năm 2018, NNG vẫn chứng minh vị thế dẫn đầu ngành bao bì PET.

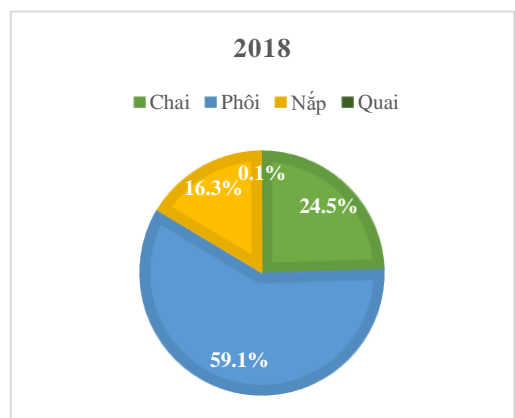
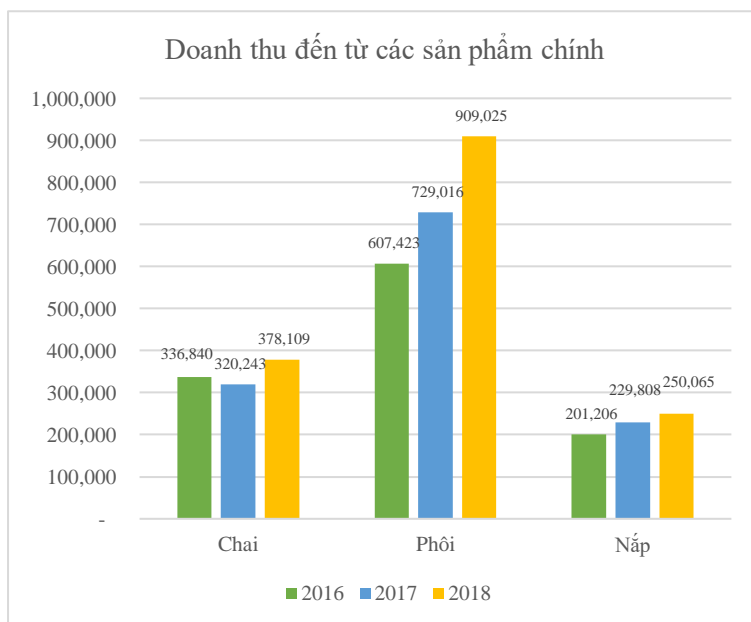
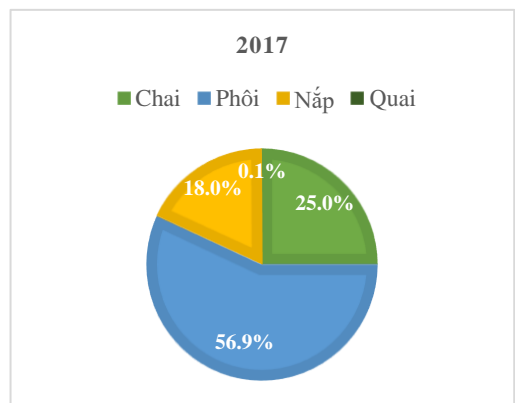
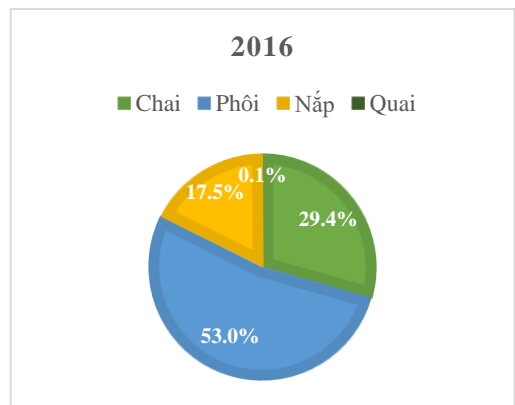
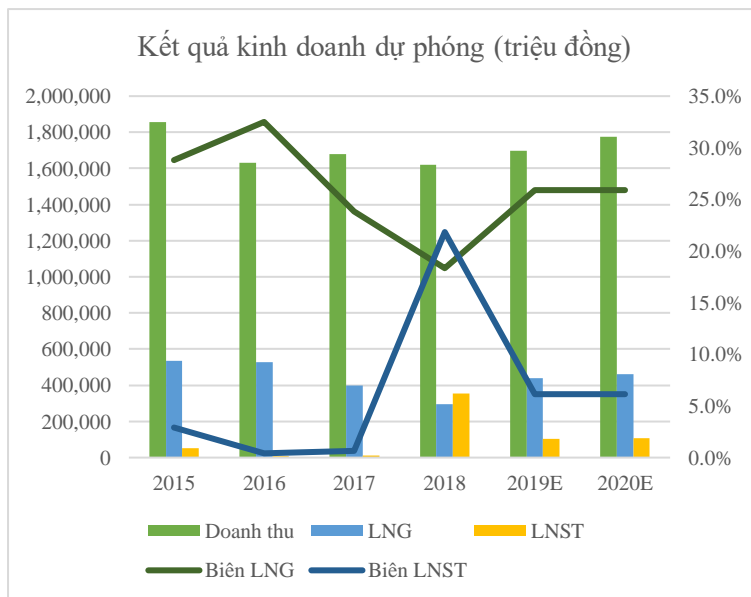
## Cập nhật KQKD Q3/2019

Trong Q3/2019, doanh thu thuần đạt 474,5 tỷ (tăng 12% so với Q3/2018) và LNG đạt 115,2 tỷ (tăng 41,2% so với Q3/2018). Sau 3 quý đầu năm 2019, lợi nhuận sau thuế của NNG đạt 84,5 tỷ đồng, hoàn thành 89% kế hoạch năm 2019.

Dự kiến tới cuối năm 2019, các hệ thống sản xuất phôi và chai ở khu vực Củ Chi, Tây Ninh và nhà máy ở phía Bắc sẽ hoàn thành và bắt đầu mang lại doanh thu cho công ty. Với việc đầu tư thêm máy móc thiết bị, NNG sẽ mở rộng năng lực sản xuất của mảng PET và thâm nhập sâu hơn nữa vào thị trường miền Bắc cũng như xuất khẩu sang khu vực Đông Nam Á.

**Tóm tắt kết quả kinh doanh của NNG**

<b>Kết quả hoạt động kinh doanh</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>1,629,825</b>	<b>1,678,219</b>	<b>1,618,733</b>	<b>1,696,010</b>	<b>1,776,976</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	-12.2%	3.0%	-3.5%	4.8%	4.8%
Giá vốn hàng bán	1,100,086	1,277,884	1,321,920	1,257,191	1,317,208
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>529,739</b>	<b>400,335</b>	<b>296,812</b>	<b>438,819</b>	<b>459,768</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	32.5%	23.9%	18.3%	25.9%	25.9%
Doanh thu hoạt động tài chính	13,438	96,810	718,197	39,082	39,082
Chi phí tài chính	73,818	99,498	95,481	100,374	105,166
Chi phí bán hàng	342,429	253,594	79,816	118,003	123,637
Chi phí quản lý doanh nghiệp	106,721	89,413	511,019	83,573	87,563
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>20,210</b>	<b>54,640</b>	<b>328,693</b>	<b>175,950</b>	<b>182,484</b>
Lợi nhuận khác	5,170	-26,964	-13,710	-9,335	-9,335
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>25,380</b>	<b>27,676</b>	<b>314,984</b>	<b>166,615</b>	<b>173,149</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>6,742</b>	<b>10,846</b>	<b>353,512</b>	<b>104,624</b>	<b>108,727</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	0.4%	0.6%	21.8%	6.2%	6.1%
<b>Bản cân đối kế toán</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>723,369</b>	<b>968,263</b>	<b>1,125,885</b>	<b>1,562,449</b>	<b>1,728,725</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	89,554	70,641	29,642	98,037	71,990
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	110,000	148,033	162,735	71,977	123,186
Các khoản phải thu ngắn hạn	264,758	267,965	605,452	1,121,608	1,175,152
Hàng tồn kho	189,458	395,389	261,079	190,459	261,963
Tài sản ngắn hạn khác	69,599	86,236	66,978	80,367	96,432
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,160,821</b>	<b>1,376,272</b>	<b>1,189,446</b>	<b>940,789</b>	<b>1,034,057</b>
Các khoản phải thu dài hạn	15,528	18,700	15,563	10,772	15,141
Tài sản cố định	1,060,983	1,284,678	1,121,329	866,862	825,470
Bất động sản đầu tư					
Tài sản dở dang dài hạn	10,682	8,575	18,750	26,837	161,537
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	30,000	10,000			
Tài sản dài hạn khác	14,056	31,339	17,418	26,525	25,094
Lợi thế thương mại	29,572	22,979	16,386	9,793	6,815
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,884,191</b>	<b>2,344,535</b>	<b>2,315,331</b>	<b>2,503,238</b>	<b>2,762,782</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,213,273</b>	<b>1,716,281</b>	<b>1,703,113</b>	<b>1,524,054</b>	<b>1,613,584</b>
Nợ ngắn hạn	1,078,959	1,236,493	1,349,589	1,390,980	1,370,285
Nợ dài hạn	134,314	479,788	353,525	133,074	243,300
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>670,918</b>	<b>628,254</b>	<b>612,218</b>	<b>979,184</b>	<b>1,149,198</b>



**Phương pháp định giá**

	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
Tổng cộng tài sản	2,762,782	2,812,614
Nợ phải trả	1,613,584	1,649,432
Số lượng cổ phiếu lưu hành	52.25	52.25
BVPS	21,994	22,262
P/B	0.56	0.56
<b>Giá mỗi cổ phiếu</b>	<b>12,317</b>	<b>12,467</b>

### **Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

### **Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital**

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: [www.ecsc.com.vn](http://www.ecsc.com.vn)