

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Ngày 17/02/2017, cổ phiếu AAA được giao dịch tại mức giá 26.000 đồng/cp, tương đương P/E FW là 7.5x và P/E FW sau pha loãng là 11.05x.

Kết quả kinh doanh năm 2016. Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 62.321 tấn (+68 % yoy) trong đó, sản lượng tiêu thụ túi nhựa đạt 46.313 tấn, tăng 24% . Doanh thu thuần đạt 2.144 tỷ đồng (+33% yoy). Lợi nhuận sau thuế đạt 143 tỷ đồng (+255% yoy). Hiệu quả kinh doanh được cải thiện rõ rệt nhờ sản lượng tăng mạnh và chấm dứt việc giảm giá bán hỗ trợ khách hàng.

Kế hoạch kinh doanh năm 2017. Công ty đặt mục tiêu tiêu thụ hơn 70 nghìn tấn túi nhựa và hơn 86 nghìn tấn túi nhựa và CaCO₃ trong năm 2017, doanh thu thuần kế hoạch đạt 2.900 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 200 tỷ đồng (chưa tính đến lãi từ thoái vốn toàn bộ gần 1 triệu cổ phiếu VBC). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ đóng góp từ nhà máy số 6 và nhà máy số 7, với sản lượng kế hoạch lần lượt là 24.000 tấn và 9.600 tấn trong năm 2017. Với kết quả này, EPS cuối kỳ năm 2017 dự kiến đạt 3484 đồng/cp, EPS pha loãng cuối kỳ đạt khoảng 2.352 đồng/cp.

Công suất không ngừng tăng, vươn lên thành nhà sản xuất có quy mô lớn nhất khu vực Đông Nam Á. Tổng công suất các nhà máy 1, 2, 3 và 5 của công ty đạt 48 nghìn tấn. Công ty dự kiến đưa vào khai thác nhà máy số 6 và số 7 trong năm 2017 với tổng công suất dự kiến tăng lên lần lượt là 38.400 tấn và 9.600 tấn, năng tổng công suất lên gấp đôi, đạt gần 95 nghìn tấn. Hiện nhà máy số 6A chuyên sản xuất túi nhựa siêu thị đã hoàn tất lắp đặt 80% số máy, nhà máy 6B, đã hoàn tất lắp đặt khoảng 10% số lượng máy, dự kiến sản xuất các sản phẩm túi thời trang, túi zipper, và bao bì y tế,... dự kiến cung ứng thị trường Nhật Bản vào năm 2018. Nhà máy số 7 phục vụ thị trường Hoa Kỳ với dòng sản phẩm túi drawsing, dự kiến đưa vào hoạt động trong quý 1/2017. Lưu ý, với chính sách thuế chống bán phá giá áp dụng đối với các dòng sản phẩm túi nylon Việt Nam (52.3%-76.11%) và ảnh hưởng từ chính sách bảo hộ sản xuất trong nước của Tổng thống Trump, việc xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ có thể gặp khó khăn, và AAA có thể sẽ tìm thị trường xuất khẩu thay thế như EU. Công ty cũng lên kế hoạch triển khai dự án nhà máy số 8 với tổng công suất lên tới 24 nghìn tấn/năm, cung cấp bao bì màng phức hợp trong nước (công suất 7200 tấn/năm) và túi tự phân hủy (công suất 16.800 tấn/năm), tổng vốn đầu tư khoảng 500 tỷ đồng, dự kiến hoạt động vào năm 2019. Sau khi đưa vào hoạt động các nhà máy trên, tổng công suất của AAA lên tới 118.800 tấn/năm, là nhà sản xuất túi nhựa lớn nhất khu vực Đông Nam Á.

Vốn điều lệ và cổ tức. Đại hội cổ đông thông qua phương án chi trả cổ tức là 20% mệnh giá trong năm 2016, trong đó, 10% cổ tức đã tạm ứng đợt 1, 10% còn lại dự kiến sẽ được trả vào tháng 4/2016. Kế hoạch cổ tức 2017 từ 20-30%. Năm 2017, vốn điều lệ của công ty dự kiến đạt 591 tỷ đồng do (1) chuyển đổi 435 nghìn trái phiếu chuyển đổi, (2) phát hành ESOP với tỷ lệ 2.98%, giá phát hành 10.000 đồng/cp.

Rủi ro. (1) Rủi ro pha loãng cổ phiếu. Như chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo cập nhật AAA trước đây, năm 2015, công ty đã phát hành 300 tỷ trái phiếu chuyển đổi, giá chuyển đổi 11.500 đồng/cp. Trong đó, 5.065.000 cp đã được chuyển đổi trong tháng 12/2016, 435.000 cp sẽ được chuyển đổi tiếp trong đầu năm 2017 và 24.500.000 cp còn lại sẽ được chuyển đổi tiếp vào năm 2018. Thêm vào đó, khoảng 1.78 triệu cp phát hành ESOP trong năm 2017. Điều này làm pha loãng 47% sở hữu của công ty so với năm 2016. (2) Rủi ro thị trường tiêu thụ. Thị trường EU có thể gặp khó khăn do các quy định về giảm tỷ lệ sử dụng túi nilon và nền kinh tế tăng trưởng chậm do tác động của Brexit. Thị trường Hoa Kỳ phải đối mặt với thuế chống bán phá giá và chính sách thương mại của Trump. Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Nhật Bản, nếu thấp có ảnh hưởng mạnh tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của công ty.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) 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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.