

**Doanh thu năm 2018 tăng 50% yoy, LNST giảm 24% yoy, hoàn thành 60% kế hoạch đề ra.**

**Doanh thu 2019 dự kiến tăng 100% yoy, LNST tăng 155% yoy**

**Sản lượng năm 2018 của mảng kinh doanh bao bì tăng 14% yoy. Kế hoạch năm 2019 lợi nhuận trước thuế tăng 40 tỷ VND, tương đương khoảng 20% yoy.**

## KẾT QUẢ & KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018-2019

Doanh thu năm 2018 đạt khoảng 8,000 tỷ đồng, tăng 50% yoy, vượt 33% kế hoạch đề ra. Doanh thu tăng mạnh đến từ việc đẩy mạnh hoạt động hết công suất tại 2 nhà máy số 6 và số 7. Sản lượng sản xuất đạt 86,500 tấn, tăng 14% yoy, doanh thu mảng bao bì tăng 40% yoy tương đương khoảng 800 tỷ đồng.

Lợi nhuận sau thuế ước đạt 200 tỷ đồng, giảm 24% yoy, chỉ hoàn thành 60% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh do: (1) biên lợi nhuận gộp giảm do chính sách giảm giá bán, tăng cạnh tranh để hoạt động tối đa công suất tại 2 nhà máy mới 6-7. (2) Mảng thương mại chưa đạt kết quả như kỳ vọng do hợp đồng bao tiêu phân phối hạt nhựa PP cho lọc hóa dầu Bình Sơn bị trì hoãn do thủ tục kéo dài. (3) Các dự án trọng điểm tại khu công nghiệp An Phát Complex chưa đem lại lợi nhuận.

Năm 2019, AAA đặt kế hoạch kinh doanh với triển vọng tích cực. Cụ thể, doanh thu kế hoạch đạt 10,000 tỷ VND, tăng 100% yoy và LNST đạt 510 tỷ đồng, tăng 155% yoy dựa trên các yếu tố: (1) Cải thiện biên lợi nhuận hoạt động sản xuất sản phẩm nhựa; (2) Đẩy mạnh khai thác khu công nghiệp An Phát Complex; (3) Tăng trưởng ở mảng thương mại. Theo quan điểm của chúng tôi, ngoài trừ triển vọng khá rõ ràng từ khu công nghiệp An Phát Complex, việc cải thiện biên lợi nhuận mảng bao bì sẽ gặp nhiều khó khăn do cạnh tranh ngành gay gắt. Trong khi đó tăng trưởng mảng thương mại phụ thuộc nhiều vào tiến độ hợp đồng bao tiêu hạt nhựa PP với BSR.

## THÔNG TIN HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Hoạt động kinh doanh chính của AAA là sản xuất bao bì màng mỏng với 16 năm kinh nghiệm. Năm 2018, tổng sản lượng sản phẩm của AAA đạt 86,542 tấn, tăng 14% yoy trong đó dòng sản phẩm thân thiện với môi trường Aneco chiếm khoảng 11%, còn lại là các dòng sản phẩm truyền thống. 98% sản lượng được tiêu thụ ở thị trường nước ngoài, trong đó EU là thị trường lớn nhất, chiếm 44%, tiếp sau đó là Nhật Bản chiếm 29% và Châu Mỹ chiếm 19%. Nhờ sự đóng góp của nhà máy 6 và nhà máy 7, tổng sản lượng xuất sang Nhật và Mỹ đều tăng 1.5 lần so với năm 2017.

AAA đặt kế hoạch lợi nhuận mảng bao bì tăng 40 tỷ đồng trong năm 2019 dựa trên các yếu tố: (1) Đàm phán lại giá bán, cải thiện biên lợi nhuận gộp; (2) Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung giúp tăng sản lượng tiêu thụ tại thị trường Mỹ; (3) Tái cơ cấu danh mục sản phẩm, hướng tới các sản phẩm có biên lợi nhuận gộp tốt hơn. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận từ mảng bao bì của AAA sẽ gặp không ít khó khăn. Dòng sản phẩm bao bì của AAA không có lợi thế cạnh tranh rõ ràng cùng với cạnh tranh ngành gay gắt là những yếu tố bất lợi cho việc đàm phán lại giá bán. Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung có thể giúp AAA tăng sản lượng tại

Mỹ tuy nhiên sẽ đối mặt giảm sản lượng ở các thị trường khác khi nguồn hàng từ Trung Quốc không xuất được vào Mỹ sẽ tìm đến khu vực khác để thay thế. Bên cạnh đó, các dòng sản phẩm mới của AAA cần thời gian để đánh giá hiệu quả kinh tế cũng như mức độ hấp thụ của thị trường.

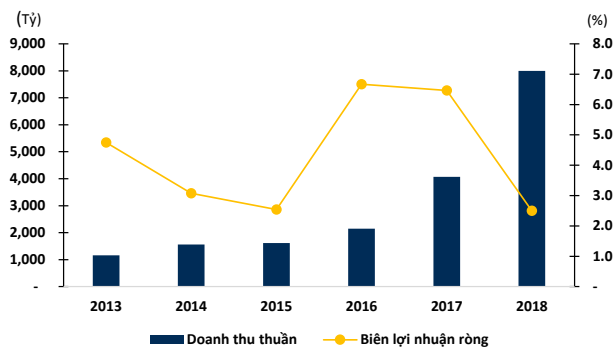
**Dự kiến cho thuê và bán 6 block tại khu công nghiệp An Phát Complex, mang lại 190 tỷ VND lợi nhuận.**

AAA sở hữu khu công nghiệp An Phát Complex với diện tích 46ha tại Hải Dương. Với diện tích này, AAA có khả năng xây tối đa 26 block. Hiện tại khu công nghiệp đã có tổng cộng 14 block, trong đó AAA sử dụng 8 block và 6 block dự kiến bán và cho thuê với tổng lợi nhuận đạt 190 tỷ đồng. Diễn biến từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đem lại triển vọng tích cực cho ngành bất động sản công nghiệp, qua đó tăng khả năng lấp đầy các block của AAA trong các năm tới.

**Hợp đồng bao tiêu đầu ra hạt nhựa PP từ BSR dự kiến được triển khai năm 2019**

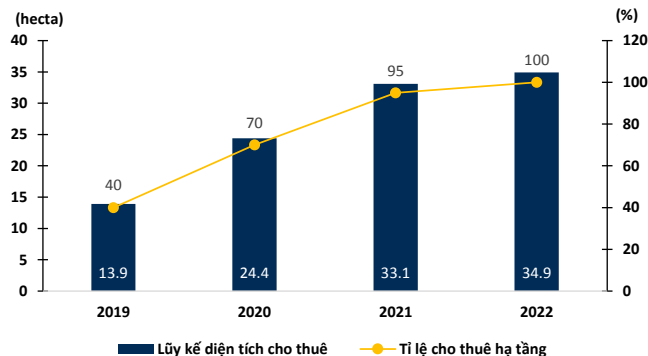
Hợp đồng bao tiêu đầu ra hạt nhựa PP từ nhà máy lọc hóa dầu Bình Sơn dự kiến sẽ được triển khai trong năm 2019 sau khi bị trì hoãn trong năm 2018. Hợp đồng này là một trong những ưu đãi của Tập đoàn Dầu Khí dành cho AAA đến từ việc Tập đoàn An Phát hợp tác với PVTEX khởi động lại nhà máy sợi Đình Vũ. Cụ thể, AAA sẽ được đảm bảo phân phối tối thiểu 35% hạt nhựa PP từ BSR. Dự kiến giá bao tiêu sẽ rẻ hơn mua trên thị trường 20-30USD/ tấn. Giá vốn hạt nhựa thấp sẽ tạo điều kiện cho AAA cải thiện biên lợi nhuận gộp hoặc điều chỉnh giá bán tăng khả năng tiêu thụ. Theo quan điểm của chúng tôi, mức độ hiệu quả cũng như thời gian của hợp đồng này sẽ phụ thuộc nhiều vào mức độ thành công của AAA trong dự án PVTEX.

Biểu đồ 1: Kết quả kinh doanh 2013-2018F



Nguồn: AAA

Biểu đồ 2: Kế hoạch khai thác khu công nghiệp An Phát Complex



Nguồn: AAA

## NHẬN ĐỊNH

Chúng tôi đánh giá cao khả năng thành công của AAA ở mảng bất động sản công nghiệp với diễn biến ngành thuận lợi và vị trí đẹp của khu đất. Đối với mảng hoạt động kinh doanh chính là sản xuất bao bì, chúng tôi đánh giá AAA sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn do cạnh tranh ngành gay gắt cùng với việc AAA không có lợi thế cạnh tranh rõ ràng trên thị trường quốc tế dẫn tới khó cải thiện giá bán đầu ra.

Hiện tại, AAA đang được giao dịch tại mức giá 14,400 VND (giá ngày 18/01/2019) tương đương mức P/E trailing đạt 11.83x. Với triển vọng có được lợi nhuận đột biến từ An Phát Complex, gói bao tiêu hạt nhựa PP của BSR trong năm 2019 cùng triển vọng ngành kinh doanh chính, chúng tôi đánh giá AAA có triển vọng **TÍCH CỰC** trong ngắn hạn (dưới 1 năm) và **TRUNG LẬP** trong trung-dài hạn.

## Hệ thống khuyến nghị đầu tư

**Mua:** +15% hoặc cao hơn

**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%

**Bán:** -15% hoặc thấp hơn

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

### Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 7303 5333 - Fax: (84) 28 3914 196

## LIÊN HỆ

**Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (84) 28 7303 5333 - Ext: 2556

**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

**Hotmail:** [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

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