CTCP AN TIẾN INDUSTRIES (HSX: HII)

Hóa chất

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Ngày 1/08/2019

Giá hiện tại: 11.800 VNĐ

Giá mục tiêu: 17.050 VNĐ

Tăng trưởng: +44,5%

Luyện Quang Thắng

Email:thang.luyen@sbsi.vn

Tăng sản lượng là động lực cho tăng trưởng của doanh nghiệp

Điểm nhấn đầu tư:

- *HII hiện tại đang giao dịch ở mức P/E forward 2019 là 4,54 lần. So với trung bình ngành đây là mức giao dịch an toàn cho mục tiêu đầu tư với tiềm năng tăng trưởng cao của doanh nghiệp.*
- *Kết quả kinh doanh trong năm 2019 chúng tôi dự báo tăng trưởng mạnh mẽ với lợi nhuận sau thuế đạt 68 tỷ đồng, tăng 80,9% so với trước. Trong đó, mảng thương mại và sản xuất đều được dự báo là sẽ tăng trưởng khả quan.*
- *Thoái vốn tại công ty con An Thành. Với việc thoái công ty trên, mảng thương mại của HII kỳ vọng sẽ cải thiện được biên lợi nhuận và đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay của HII. Dòng tiền từ việc thoái An Thành sẽ được sử dụng để đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh.*
- *Mảng sản xuất vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng. Hiện tại các nhà máy của công ty đang tăng hiệu suất sử dụng. Trong bối cảnh ngành nhựa được dự báo tăng trưởng 12%-15%, HII tiếp tục tăng sản lượng hạt nhựa phụ gia là khả thi.*

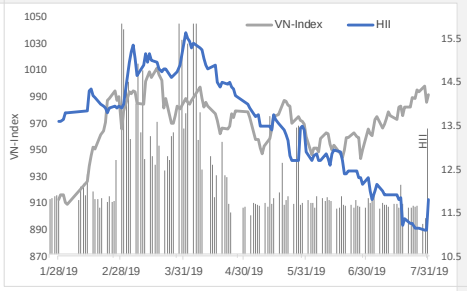
Quan điểm đầu tư:

Dựa trên các phương pháp định giá khác nhau, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của HII là 17.050 đồng/cp, tương ứng triển vọng tăng giá là 44,5% so với giá hiện tại và khuyến nghị MUA mạnh với cổ phiếu này.

Rủi ro đầu tư:

Rủi ro do biến động giá nguyên vật liệu và tỷ giá: Cơ cấu nguyên vật liệu đầu vào của HII chủ yếu là hạt nhựa nguyên sinh chiếm 70%-80% chi phí sản xuất. Phần lớn nhựa nguyên sinh của HII được nhập khẩu do trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu. Do đó biến động giá nguyên vật liệu và tỷ giá tăng là rủi ro bất lợi đối với hoạt động kinh doanh của công ty.

Biến động giá cổ phiếu



Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	11.100
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	17.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	11.800
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	27,85
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	27,85
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	115.314
% sở hữu nước ngoài	0,67%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	311
EPS trailing (VNĐ/CP)	1.474
PE trailing	8,0

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP An Tiến Industries tiền thân là CTCP nhựa và khoáng sản An Phát – Yên Bái được thành lập từ năm 2009 tại tỉnh Yên Bái. Công ty chính thức niêm yết trên HSX từ năm 2017 và tiếp tục mở rộng nhà máy. Hiện nay nhà máy CACO3 của công ty đã đạt 96.000 tấn/năm, nhà máy hạt nhựa phụ gia 120.000 tấn/năm và có thêm 3 công ty thành viên hoạt động trong lĩnh vực vận tải, thương mại hạt nhựa.

Cơ cấu cổ đông

CTCP Nhựa An Phát Xanh	50,99%
Cổ đông khác	49,01%

1. Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần An Tiến Industries được thành lập từ năm 2009 với sản phẩm chính là hạt nhựa phụ gia CACO3. Nhà máy sản xuất đầu tiên của công ty có công suất 4.800 tấn/năm đặt tại khu công nghiệp phía Nam, Xã Văn Tiến, Tỉnh Yên Bái, sau 2 năm hoạt động, công suất nhà máy được nâng lên 35.000 tấn/năm. Với tầm nhìn trở thành doanh nghiệp sản xuất hạt nhựa phụ gia CaCO3 và bột đá CaCO3 lớn trong khu vực, từ tháng 9/2016 HII lập dự án nâng công suất nhà máy hạt nhựa phụ gia, đồng thời đầu tư thêm một nhà máy sản xuất bột đá siêu mịn. Hiện nay, công suất thiết kế nhà máy hạt nhựa phụ gia đạt 120.000 tấn/năm và sẽ nâng lên 150.000 tấn/năm vào cuối năm 2019, trong 2 quý cuối năm 2019, HII cũng sẽ tiến hành nâng cấp nhà máy bột đá lên 200.000 tấn/năm.

Hiện nay, cơ cấu tổ chức hiện nay của HII gồm 3 công ty con và công ty mẹ. Trong đó công ty con hoạt động tại lĩnh vực vận tải, thương mại hạt nhựa.

Năng lực sản xuất của HII

Trải qua nhiều lần mở rộng và nâng cấp dây chuyền sản xuất, năng lực sản xuất hạt nhựa phụ gia của HII đạt 120.000 tấn/năm và bột đá CACO3 đạt 96.000 tấn/năm. Ngoài ra công ty sở hữu 3 công ty về vận tải, thương mại hạt nhựa. Theo đề án tái cấu trúc của tập đoàn An Phát, HII sẽ chuyển nhượng CTCP SX Tổng hợp An Thành và giữ lại hoạt động thương mại qua thị trường Singapore.

	Sản phẩm chính	Công suất 2019 (Tấn/ Năm)
Nhà máy hạt nhựa phụ gia	Các loại hạt nhựa phụ gia PE, PP, phụ gia trong, màu	150.000
Nhà máy bột đá	Bột đá CACO3	200.000

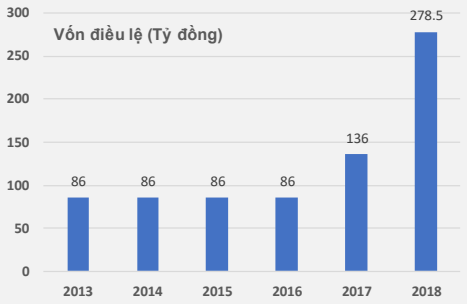
Cơ cấu sản phẩm hiện nay của công ty gồm 2 sản phẩm chính là bột đá CACO3 và hạt nhựa phụ gia. Trong đó, CACO3 được công ty khai thác sử dụng làm nguyên liệu đầu vào cho hạt nhựa phụ gia CACO3 và cung cấp 1 phần bột đá ra ngoài thị trường theo nhu cầu khách hàng.

2. Hoạt động sản xuất kinh doanh

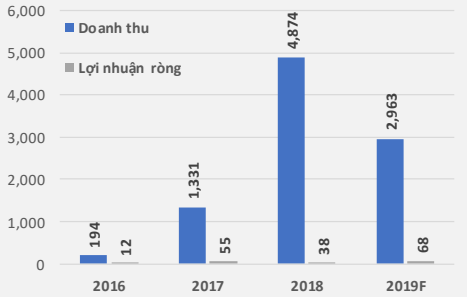
Hoạt động kinh doanh của công ty được chia thành 2 thành phần bao gồm sản xuất bột đá, hạt nhựa phụ gia và thương mại hạt nhựa. Mảng sản xuất thuộc công ty mẹ gồm 2 nhà máy với tổng công suất 350.000 tấn/năm với doanh thu khoảng 469 tỷ đồng. Mảng thương mại của HII do phần lớn do công ty An Thành thực hiện với doanh thu năm 2018 khoảng 4.285 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh của công ty trong 3 năm gần đây có sự tăng trưởng mạnh. Doanh thu tăng đột biến từ 188 tỷ năm 2015 lên 4.874 tỷ đồng trong năm 2018. Lợi nhuận ròng tăng theo đó tăng tương ứng từ 6,5 tỷ đồng lên 37,6 tỷ đồng. Riêng trong năm 2018, doanh thu của công ty tăng 3,7 lần. Kết quả kinh doanh tăng mạnh trong những năm qua phần lớn nhờ vào tăng trưởng của hoạt động sản xuất và thương mại của công ty. Trong đó, thương mại nhạt nhựa là tăng từ 51 tỷ đồng năm 2015 lên 4.285 tỷ đồng, mảng sản xuất tăng 3,4 lần lên 469 tỷ đồng.

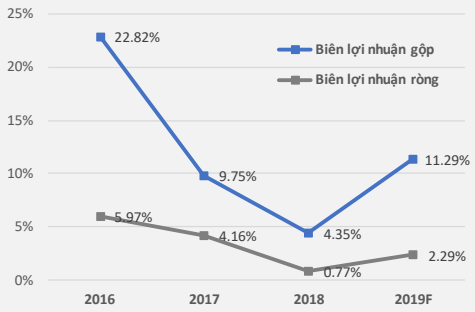
Quá trình tăng vốn



Doanh thu, lợi nhuận ròng



Biên lợi nhuận gộp, lợi nhuận ròng



Trong quý 2/2019, HII ghi nhận 1.205 tỷ đồng doanh thu giảm 23,7% và 17,3 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 10,2% so với cùng kỳ.

Trong đó, mảng sản xuất đạt 167,5 tỷ đồng doanh thu thuần chiếm 13,9% tổng doanh thu, mảng thương mại đạt 1.006,5 tỷ đồng chiếm 83,3% tổng doanh thu. So với cùng kỳ, mảng sản xuất tăng 154% còn mảng thương mại giảm 32,3%. Lợi nhuận gộp của HII trong quý 1 tăng nhẹ 8,3% lên 65,2 tỷ đồng. Đóng góp vào mức tăng trưởng lợi nhuận gộp này chủ yếu từ bán hàng hóa 25,3 tỷ đồng và thành phẩm 34 tỷ đồng. Như vậy biên lợi nhuận gộp của mảng thương mại tiếp tục giảm, còn mảng sản xuất tăng lên. Biên lợi nhuận mảng thương mại, sản xuất hiện nay của công ty đang ở mức 2,5% và 20,3%.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu của HII đạt 2.555 tỷ đồng (+18% yoy) và LNST đạt 34,2, lợi nhuận đem về công ty mẹ đạt 29.5 tỷ đồng (+13,3% yoy). Như vậy so với kế hoạch 3.000 tỷ đồng doanh thu và 70 tỷ đồng LNST, công ty đã lần lượt hoàn thành 85% kế hoạch doanh thu và 48,9% kế hoạch LNST. Điểm nổi bật trong kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của công ty đó là biên lợi nhuận đã tăng trở lại sau diễn biến tiêu cực của 2 quý cuối năm trước. Biên lợi nhuận gộp 6 tháng hiện đang đạt gần 5% và lợi nhuận ròng đạt 1,4%.

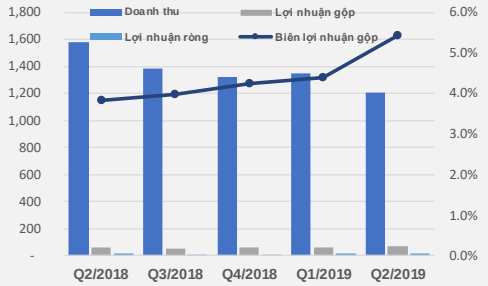
3. Triển vọng tăng trưởng:

Tiềm năng tăng trưởng cao của lĩnh vực nguyên vật liệu cho ngành nhựa: Ngành nhựa dự kiến tiếp tục tăng trưởng trong năm 2019, kéo theo nhu cầu nguyên liệu tăng cao trong khi nguồn cung nguyên vật liệu từ trong nước chỉ đáp ứng được 20%. Theo dự báo, ngành nhựa sẽ tiếp tục tăng trưởng lũy kế hàng năm (CAGR) 6,63% theo Mordor Intelligence Research. Đây là động lực cho các doanh nghiệp nội địa mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh**.**

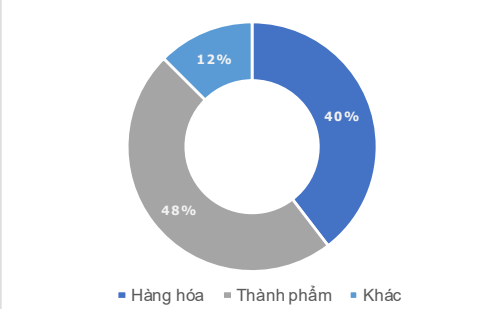
Tăng trưởng mảng thương mại: Sau khi chuyển nhượng CTCP SX Tổng hợp An Thành, HII vẫn duy trì 1 phần hoạt động thương mại qua thị trường Singapore. Với việc chuyển nhượng công ty công ty An Thành, doanh thu thương mại của HII sẽ giảm, chúng tôi dự kiến doanh thu thương mại sẽ đạt 1.400 trong năm nay tương đương giảm 67% yoy. Phần sụt giảm do An Thành sẽ được bù đắp bởi doanh thu từ An Thành Singapore và doanh thu từ hoạt động sản xuất. Việc thoái vốn khỏi An Thành sẽ giúp công ty ổn định hơn về mặt cơ cấu tài chính và cải thiện biên lợi nhuận gộp chung. Ngoài ra, dòng tiền từ việc thoái An Thành là nguồn vốn cho HII đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh.

Tăng sản lượng nhà máy bột đá: Dự án xây dựng nhà máy sản xuất bột đá CaCo3 siêu mịn trên diện tích 19.000m2 được hoàn thành vào 2017. Nhà máy sản xuất bột đá đã giúp công ty chủ động nguyên liệu bột đá trong sản xuất sản phẩm hạt nhựa phụ gia CACO3 và sản phẩm bột đá của nhà máy cũng được cung cấp ra thị trường làm nguyên liệu cho các ngành công nghiệp khác. Với việc đầu tư nâng công suất lên 200.000 tấn/năm, chúng tôi dự kiến công ty tiếp tục tăng sản lượng bột đá CACO3 bán ra thị trường trong năm 2019.

Doanh thu, lợi nhuận theo quý



Cơ cấu lợi nhuận gộp 6T/2019



Tăng sản lượng hạt nhựa phụ gia: Nhà máy sản xuất hạt nhựa phụ gia CaCo3 được nâng công suất từ 35.000 tấn lên 120.000 tấn/năm từ cuối năm 2016 và đi vào hoạt động từ 2017. Các sản phẩm nhựa phụ gia của công cty khá đa dạng như hạt nhựa phụ gia PE, PP, hạt phụ gia trong, hạt độn màu. Theo định hướng phát triển của công ty, ban lãnh đạo sẽ tiếp tục đầu tư vào việc nghiên cứu cải thiện hệ thống quy trình sản xuất nhằm cắt giảm chi phí. Đồng thời, phát triển thêm các dòng Filler cao cấp với biên lợi nhuận cao hơn dưới sự hỗ trợ về công nghệ, kỹ thuật và con người từ tập đoàn An Phát Holdings. Chúng tôi thận trọng dự phóng khả năng tiêu thụ của nhà máy sẽ tăng lên trên 65% tổng công suất thiết kế trong năm 2019.

4. Dự phóng và định giá:

Dựa trên phân tích triển vọng nói trên, trong điều kiện công ty không mở rộng thêm công suất, chúng tôi cho rằng LNST của HII dự kiến tiếp tục tăng trưởng 15%-20% trong 3-5 năm tới.

Ước tính lợi nhuận sau thuế của công ty trong năm 2019 đạt 68 tỷ đồng (+80,9% yoy), doanh thu 2.963 tỷ đồng (-18,7% yoy) tương đương 97% kế hoạch lợi nhuận và 98,8% kế hoạch doanh thu được phê duyệt trong ĐHCĐ 2019. Với mức lợi nhuận năm 2019 như trên, EPS của công ty sẽ tăng 57% so với hiện tại.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi so sánh với 1 số công ty trong khu vực, các hệ số PE và PB trung bình của các công ty này như sau:

STT	Công ty	Mã CK	Quốc gia	P/E	P/B
1	Qualipoly Chemical Corp	Qualipoly/d	Đài Loan	10.31	1.10
2	China General Plastics Corporation	China General/d	Đài Loan	8,85	1,44
3	Grand Pacific Petrochemical Corporation	Grand Petroche/d	Đài Loan	6,72	0,82
	Trung bình			**8,63**	**1,12**
	Chiết khấu			*15%*	*15%*
	Trung bình điều chỉnh			**7.3**	**1.0**

Với EPS và BV ước tính năm 2019 là 2.446 đồng và 16.977 đồng, áp dụng PE và P/B chiết khấu 15% so với trung bình là 7,3 và 1,0, giá trị định giá của công ty lần lượt là 17.940 đồng và 16.160 đồng. Với tỷ lệ mỗi chỉ số là 50% giá trị định giá trung bình là 17.050 đồng.

Kết luận: Dựa trên các phương pháp định giá khác nhau, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của HII là 17.050 đồng/cp, tương ứng triển vọng tăng giá là 44,5% so với giá hiện tại và khuyến nghị MUA mạnh với cổ phiếu này.

HII	Giá trị
EPS 2019	2.440
BV 2019	16.972
P/E	17.890
P/B	16.160

Kết quả định giá	Giá trị	Tỷ trọng
P/E	17.940	50%
P/B	16.160	50%
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	17.050	100%

Thông tin tài chính:

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2016	2017	2018	2019F
Tiền và tương đương	135	124	149	61
Phải thu ngắn hạn	70	319	780	390
Hàng tồn kho	33	127	281	226
Tài sản ngắn hạn	244	627	1,501	737
Phải thu dài hạn khác	-	-	4	-
Tài sản cố định	117	371	419	472
Tài sản dài hạn	124	452	780	498
Tổng tài sản	368	1,079	2,281	1,235
Phải trả người bán	8	214	689	338
Vay NH ngắn hạn	81	328	722	197
Phải trả ngắn hạn khác	6	32	47	39
Nợ ngắn hạn	95	574	1,458	574
Vay NH dài hạn	155	198	219	188
Nợ dài hạn	155	198	219	188
Vốn điều lệ	86	136	279	279
LNST chưa phân phối	26	56	77	131
Vốn chủ sở hữu	118	306	605	473
Tổng nguồn vốn	368	1,079	2,281	1,235
LƯU CHUYỂN TIỀN				
LCTT từ HĐKD	(27)	(160)	81	73
LCTT từ HĐĐT	(39)	(223)	(717)	(68)
LCTT từ HĐTC	148	372	661	15

KẾT QUẢ KINH DOANH	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu	194	1,331	4,874	2,963
Giá vốn	150	1,201	4,662	2,730
Lợi nhuận gộp	44	130	212	233
Chi phí tài chính	5	11	57	24
Chi phí bán hàng	15	33	79	80
Chi phí quản lý	6	14	43	49
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	21	77	55	85
Lợi nhuận khác	(7)	-	1	0
LNTT	14	77	56	85
LNST CĐ CTM	12	55	38	68
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
Tăng trưởng				
Doanh thu	-88.0%	586.1%	266.2%	-39.2%
Lợi nhuận gộp	-76.8%	195.5%	63.1%	9.7%
LNST	-70.0%	358.3%	-30.9%	79.3%
Tổng tài sản	-81.2%	193.2%	111.4%	-45.9%
Vốn chủ sở hữu	-85.6%	159.3%	97.7%	-21.8%
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	22.7%	9.8%	4.3%	7.8%
Biên lợi nhuận ròng	7.2%	5.8%	1.1%	2.9%
EBIT	8.2%	6.2%	1.9%	3.5%
EBITDA	14.4%	7.7%	2.7%	5.5%
ROE	2.6%	25.9%	8.3%	12.6%
ROA	1.0%	7.6%	2.3%	3.9%
Khả năng thanh toán				
TT hiện hành	2.57	1.09	1.03	1.28
TT nhanh	2.22	0.87	0.84	0.89
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/Tổng tài sản	67.9%	71.5%	73.5%	61.7%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	200.0%	171.9%	155.5%	81.4%
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	42.1%	18.4%	9.6%	15.2%

Cơ sở khuyến nghị

Với thời hạn đầu tư dài hạn (>12 tháng). SBSI đưa ra khuyến nghị MUA. NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 20% (*). Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 20% trở lên. khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 10% trở lên và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -10% đến 20%.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi SBSI dựa vào các nguồn thông tin mà SBSI 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 SBSI. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

SBSI 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.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cố phiếu này có thể được xem tại https://sbsi.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2019 Công ty chứng khoán SBSI

Công ty Cổ phần Chứng khoán Stanley' Brothers

Trụ sở chính

Tầng 9 Tòa nhà TNR. số 54A phố Nguyễn Chí Thanh. phường Láng Thượng. quận Đống Đa. thành phố Hà Nội

ĐT: (84) 2433776699

Email: info@sbsi.vn