

## AAA đóng cửa giảm sàn trước thông tin phát hành cổ phần đợt 2 để thực hiện chứng quyền vào tháng 6

AAA (Khả quan) đã giảm sàn hôm nay trước thông tin phát hành cổ phần đợt 2 để thực hiện chứng quyền vào tháng 6/2017. AAA đã thông báo ngày chốt danh sách người sở hữu chứng quyền đợt 2 là 2/6/2017. Trái phiếu đã được phát hành vào năm 2015 có kèm chứng quyền với giá chuyển đổi là 11.500 đồng. Trong lần này sẽ có 435.000 cổ phiếu được phát hành để chuyển đổi; tương đương chỉ 0,8% số lượng cổ phiếu lưu hành.

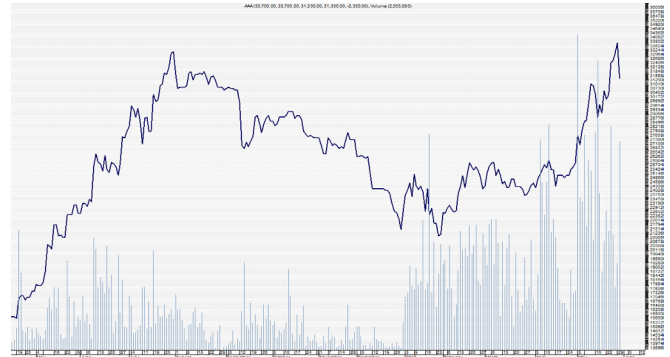
**Kết luận nhanh – Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan.** Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 32.500 đồng; tương đương P/E dự phóng là 10 lần. HSC dự báo LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ năm 2017 đạt 203,4 tỷ đồng (tăng trưởng 43,3%). Giá cổ phiếu đã giảm sàn hôm nay trước thông tin chuyển đổi chứng quyền phát hành kèm Trái phiếu. Rủi ro pha loãng trong đợt chuyển đổi này là không lớn nhưng NGT có lẽ đã nhận cơ hội này để chốt lời sau khi giá cổ phiếu đã tăng tốt từ đầu năm. Đợt chuyển đổi cuối cùng với số lượng chứng quyền chuyển đổi lớn sẽ diễn ra vào năm sau. Trong khi đó triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vẫn rất tốt.

**Công ty sẽ phát hành 435.000 cổ phiếu để thực hiện chứng quyền như dự kiến** – Số lượng cổ phiếu phát hành để thực hiện chứng quyền như dự kiến là 435.000 cổ phiếu trong tổng số 24,9 triệu cổ phiếu còn lại sẽ chuyển đổi và đã được đưa vào dự báo của chúng tôi cho năm 2017. Vào tháng 11/2015, AAA đã phát hành 300 tỷ đồng trái phiếu kèm 300.000 chứng quyền (1 chứng quyền có quyền mua 100 cổ phiếu AAA) với mức giá thực hiện chứng quyền là 11.500 đồng/cổ phiếu. Đợt 2 dự kiến sẽ thực hiện 4.350 chứng quyền; theo đó nâng số lượng cổ phiếu AAA thêm 435.000 cổ phiếu lên 57,4 triệu cổ phiếu.

Quá trình chuyển đổi diễn ra như sau:

- Vào tháng 12/2016, có 50.650 chứng quyền được thực hiện trong đợt 1, theo đó đã có 5.065.000 cổ phiếu được phát hành; nâng số lượng cổ phiếu lên 56.964.988 cổ phiếu.
- Vào tháng 6/2017, đợt 2 được thực hiện như đề cập trên đây, nâng số lượng cổ phiếu lên 57.399.988 cổ phiếu.

Biểu đồ giá



- Dự kiến sẽ có thêm 24,5 triệu cổ phiếu nữa sẽ được phát hành để thực hiện chứng quyền với giá 11.500 đồng/cổ phiếu vào năm 2018.

Phần chứng quyền còn lại nhiều khả năng sẽ được thực hiện trong năm sau, theo đó chúng tôi cho rằng sẽ còn rủi ro pha loãng. Và đây là lý do khiến P/E dự phóng năm 2018 ở mức cao là 11,96 lần. Với đợt thực hiện chứng quyền lớn sẽ diễn ra trong năm sau cộng với tăng trưởng sẽ trở lại mức bình thường sẽ là yếu tố tiêu cực cho giá cổ phiếu trong trung hạn.

Cho dù vậy vẫn còn một thời gian nữa mới đến thời điểm kể trên trong khi hiện lợi nhuận có triển vọng tăng trưởng mạnh.

**Cho năm 2017, HSC dự báo doanh thu đạt 2.844,12 tỷ đồng (tăng trưởng 32,56%) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ là 203,4 tỷ đồng (tăng trưởng 43,3%).** Các giả định chính làm cơ sở cho dự báo của HSC bao gồm;

- Doanh thu tăng trưởng 32,56% nhờ công suất hoạt động của nhà máy số 6, nhà máy số 7 và nhà máy An Phát – Yên Bái tăng, lần lượt đạt 77%, 42% và 53,5%. Chúng tôi giả định tổng sản lượng tiêu thụ đạt 85.541 tấn (tăng 38%); trong đó sản lượng túi nhựa đạt 62.541 tấn (tăng 35%) và giá bán bình quân túi nhựa tăng lên 36,9 triệu đồng/tấn. Thị trường xuất khẩu là Mỹ và Nhật Bản.

**Trụ sở chính**

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPCHM  
T: (+84 8) 3 823 3299  
F: (+84 8) 3 823 3301

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone,  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 4) 3 9334693  
F: (+84 8) 3 9334822

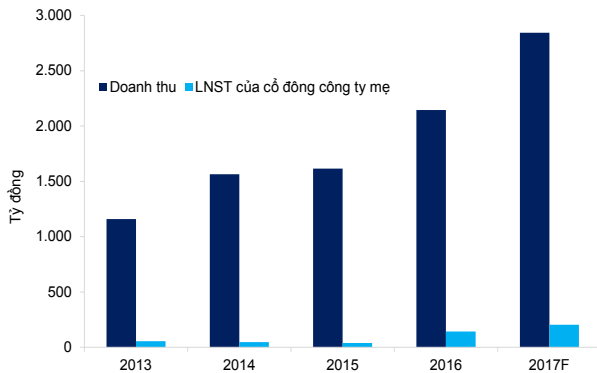
**Fiachra Aodh MacCana**

Giám đốc điều hành -  
Phòng Nghiên cứu  
fiachra.maccana@hsc.com.vn

**Nguyễn Hoàng Thanh Nga**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nga.nht@hsc.com.vn

AAA - Doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ



Nguồn: báo cáo tài chính công ty & HSC dự báo

Bên trong nhà máy của AAA



- 2) Ước tính lợi nhuận gộp đạt 385,53 tỷ đồng (tăng trưởng 25,57%), do đó tỷ suất lợi nhuận gộp là 13,57% so với mức 14,32% trong năm 2016 do có thêm chi phí khấu hao của nhà máy số 6 giai đoạn 1 và nhà máy số 7. Công suất hoạt động của 2 nhà máy này trong năm 2017 lần lượt là 78% và 42%.
- 3) Lỗ tài chính thuần là 30,76 tỷ đồng (tăng 29,64%) do chi phí lãi vay tăng, xuất phát từ các khoản vay dùng để đầu tư cho nhà máy số 6 giai đoạn 2 và nhà máy số 7.
- 4) Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu là 5,6% (năm 2016 là 5,57%).
- 5) Lợi nhuận khác là 44,9 tỷ đồng nhờ bán cổ phần tại CTCP Nhựa Bao bì Vinh (VBC).
- 6) Thuế suất thuế TNDN vẫn ở mức thấp, khoảng 11,4% nhờ ưu đãi thuế đối với nhà máy số 6 và nhà máy số 7 mới đi vào hoạt động.
- 7) Dự kiến 435.000 cổ phiếu sẽ được phát hành để thực hiện chứng quyền trong năm 2017 và 1,7 triệu cổ phiếu ESOP được phát hành và tổng số cổ phiếu đang lưu hành tăng lên 59,1 triệu đơn vị.

Do đó, chúng tôi dự báo LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ là 203,4 tỷ đồng (tăng trưởng 43,3%). EPS là 3.200 đồng và P/E dự phóng là 9,3 lần.

**Quan điểm đầu tư – Duy trì đánh giá Khả quan –** Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 32.500 đồng, tương đương P/E dự phóng là 10 lần. Mức P/E dự phóng 9,8 lần vẫn là khá rẻ cho một doanh nghiệp đầu ngành bao bì với triển vọng tăng trưởng mạnh trong năm nay. Trong tương lai, việc nâng công suất đều đặn và mở rộng sang các thị trường mới sẽ thúc đẩy tăng trưởng dài hạn. AAA tỏ ra quyết liệt trong quan hệ NĐT và tích cực đẩy mạnh giới thiệu cổ phiếu trong những năm gần đây. Chúng tôi ưa thích câu chuyện dài hạn và chiến lược sản xuất bao bì nhựa dựa trên công nghệ của công ty. Tuy nhiên, rủi ro pha loãng liên quan đến chuyển đổi chứng quyền vẫn là điểm lo ngại lớn nhất trong trung hạn của chúng tôi. Tuy vậy chúng tôi cho rằng KQKD Q2 tăng trưởng mạnh sẽ là động lực ngắn hạn cho giá cổ phiếu.

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các 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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC 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 sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy 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 văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

## GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

**MUA:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm  
**KHẢ QUAN:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm  
**GIỮ:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung  
**KÉM KHẢ QUAN:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm  
**BÁN:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
**T** : (+84 8) 3 823 3299  
**F** : (+84 8) 3 823 3301

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
**T** : (+84 4) 3 933 4693  
**F** : (+84 4) 3 933 4822

**E:** [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) **W:** [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)