

# BÁO CÁO CẬP NHẬT- CTCP NHỰA VÀ MÔI TRƯỜNG XANH AN PHÁT (AAA-HSX)

## Báo cáo cập nhật 07/11/2017

Khuyến nghị	<b>Năm giữ</b>
Giá mục tiêu (VND)	37.100
Tiềm năng tăng giá	20%
Cổ tức (VND)	3.000
Lợi suất cổ tức	9,74%

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 06/11/2017

Giá hiện tại (VND)	30.800
Số lượng CP niêm yết	59.249.988
Vốn điều lệ (tỷ VND)	592,49
Vốn hóa TT(tỷ VND)	1.825
Khoảng giá 52 tuần (VND)	21.600-36.450
% sở hữu nước ngoài	15,60%
% giới hạn sở hữu NN	49%

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	2.353	962	2.792
BVPS (vnd)	19.620	16.555	18.396
Cổ tức (vnd)	1.000	700	2.000
ROE (%)	7,11	5,01	16,01
ROA (%)	3,65	2,37	5,64

## Hoạt động chính

Công ty cổ phần Nhựa và môi trường xanh An Phát (AAA) là một trong những doanh nghiệp sản xuất nhựa bao bì hàng đầu Việt Nam với quy mô sản xuất lớn và hệ thống nhà xưởng, máy móc hiện đại. Trong hoạt động kinh doanh, AAA sẽ tập trung mở rộng tại thị trường Nhật Bản và Mỹ, hiện tại Công ty đã nhận được nhiều đơn hàng cho nhà máy 6 (Nhật Bản) và nhà máy 7 (Mỹ), đẩy mạnh sản lượng túi tự hủy, đảm bảo chiếm 10% cơ cấu sản lượng, triển khai các dòng sản phẩm mới có biên lợi nhuận cao như túi drawstring, túi zipper, túi fashion, túi thực phẩm....

Nguồn: MBS tổng hợp

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2017

- 9T2017 lãi ròng 158 tỷ đồng tăng 57% so với cùng kỳ, hoàn thành 73% kế hoạch

Chỉ tiêu	9T2017	9T2016	Tăng/giảm
Doanh thu	2644,14	1476,23	79%
Giá vốn hàng bán	2290,44	1267,98	81%
Lợi nhuận gộp	353,7	208,25	70%
Doanh thu TC	22,51	20,83	8%
Chi phí tài chính	64,66	27,47	135%
Chi phí bán hàng	43,82	42,35	3%
CPQLDN	55,74	47	19%
LNTT	236,97	112,66	110%
LNST	158,05	100,69	57%

Nguồn: AAA

Quý 3/2017, AAA có doanh thu thuần cao gấp đôi cùng kỳ đạt 1.062 tỷ đồng, theo đó kết quả lãi ròng đạt 52 tỷ đồng, tăng 35%. Theo AAA sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận là nhờ nhà máy số 6 đã đi vào hoạt động giúp sản lượng tăng mạnh. Bên cạnh đó, trong kỳ AAA hợp nhất 2 công ty con là CTCP Liên vận An Tín, CTCP Sản xuất Tổng hợp An Thành và nhận được cổ tức của công ty con CTCP Nhựa và Khoáng sản An Phát - Yên Bái.

Lũy kế 9 tháng doanh thu thuần đạt hơn 2.644 tỷ đồng, tăng 79% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt mức tăng trưởng 57% đạt 158 tỷ đồng. So với kế hoạch năm, kết thúc 9 tháng đầu năm AAA thực hiện được 80% kế hoạch doanh thu và 73% kế hoạch lãi ròng. Trong tháng 9, AAA đã thực hiện chi trả tạm ứng cổ tức 5% cho cổ đông, Công ty đặt kế hoạch cổ tức từ 20-30% cho cả năm 2017.

- AAA đặt kế hoạch kinh doanh Quý 4 với doanh thu đạt 1.100 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 80 tỷ đồng.

Về kế hoạch kinh doanh quý 4/2017, dựa trên năng lực sản xuất kinh doanh ổn định và nhu cầu thị trường tăng mạnh vào các tháng cuối năm, AAA dự kiến kế hoạch với chỉ tiêu sản lượng hợp nhất là 30.000 tấn, doanh thu hợp nhất ước đạt 1.100 tỷ đồng. Chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế hợp nhất là 80 tỷ đồng.

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, hiện nay, bao bì tự hủy đang là sản phẩm xu hướng của các nước phát triển, đặc biệt khi các quốc gia này đã ban hành các điều luật để đẩy mạnh việc sử dụng các sản phẩm nhựa tự hủy, thân thiện với môi trường. Các chính sách nhằm bảo vệ môi trường này sẽ sớm có tác động lan tỏa ảnh hưởng ra khắp các thị trường trên thế giới. **Theo đó, nhu cầu về sản phẩm tự hủy sinh học sẽ ngày càng tăng, đây sẽ là mặt hàng chiến lược trong kế hoạch phát triển của công ty khi AAA đang là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam sản xuất thành công bao bì tự hủy sinh học.**

- AAA đã phát hành 585.000 cổ phần để thực hiện chứng quyền đợt 2

Theo báo cáo kết quả phát hành cổ phiếu để thực hiện chứng quyền đợt 2, AAA đã thực hiện phát hành 585.000 cp để thực hiện cho 5.850 chứng quyền đăng ký. Với giá phát hành 11.500 đồng/cp, số tiền thu được từ đợt phát hành ghi nhận khoảng 6,7 tỷ đồng. Toàn bộ lượng cổ phiếu phát hành để thực hiện chứng quyền đợt 2 là cổ phần phổ thông và tự do chuyển nhượng. Như vậy, với số lượng đăng ký chỉ 5.850 chứng quyền, hiện còn đến 243.500 chứng quyền chưa thực hiện. Khả năng số chứng quyền còn lại sẽ được chuyển đổi hết trong năm 2018 (khoảng 24,35 triệu cổ phiếu), vốn điều lệ sẽ tăng lên khoảng 836 tỷ đồng. Việc thực hiện chứng quyền làm tăng rủi ro pha loãng cổ phiếu đối với AAA trong giai đoạn từ năm 2017-2018. Rủi ro này khá thấp trong năm 2017, tuy nhiên lại tăng cao trong năm 2018. Do đó, khả năng thu nhập trên cổ phần của AAA có thể bị sụt giảm nhẹ trong năm 2018.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **Nắm giữ** đối với cổ phiếu AAA của Công ty Cổ phần Nhựa và môi trường xanh An Phát với mức định giá 37.100 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~20% so với giá 30.800 đồng/cp ngày 06/11/2017 trên cơ sở:

- ❖ An Phát là DN sản xuất bao bì mỏng hàng đầu Việt Nam với nhiều năm kinh nghiệm.
- ❖ AAA đang là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam sản xuất thành công bao bì tự hủy sinh học
- ❖ Hoạt động kinh doanh tăng trưởng mạnh: 9T2017 lãi ròng 158 tỷ đồng tăng 57% so cùng kỳ
- ❖ Triển vọng tích cực từ thị trường xuất khẩu EU và Nhật Bản
- ❖ Tỷ lệ chia cổ tức hấp dẫn với dự kiến 20-30% bằng tiền trong năm 2017.

### ▪ Định giá và khuyến nghị.

AAA đặt kế hoạch kinh doanh năm 2017 với doanh thu đạt 3.300 tỷ đồng (+53,9%yoy) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 220 tỷ đồng (+54,9%yoy), tương đương biên lợi nhuận ròng đạt 6,7%. Cổ tức dự kiến chia cho năm 2017 là 30%/năm bằng tiền mặt.

Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng trong năm 2017 của AAA là rất khả quan. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sẽ được ghi nhận khi các nhà máy mới đi vào hoạt động, trong khi các nhà máy cũ đã gần hết khấu hao. Chúng tôi dự phóng AAA sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra với doanh thu đạt 3.300 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 220 tỷ đồng, tương đương EPS năm 2017 đạt 3.713 đồng/cp (giá định AAA không tăng vốn thêm trong năm 2017).

Hiện tại, cổ phiếu AAA đang giao dịch với mức P/E là 9,11 lần thấp hơn P/E các DN cùng ngành (12,22 lần) và P/E sàn HSX (hơn 16,9 lần). Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để định giá cổ phiếu AAA với P/E forward năm 2017 là 10 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu AAA là 37.100 đồng/cp. **Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu AAA tại vùng giá hiện tại.**

Mã cổ phiếu	Giá	P/E	P/B
<b>BMP</b>	77.200	14,66	2,57
<b>NTP</b>	72.000	13,49	3,07
<b>AAA</b>	30.800	9,15	1,49
<b>DNP</b>	21.500	10,85	1,08
<b>SPP</b>	19.300	15,81	1,25
<b>RDP</b>	19.300	15,15	1,21
<b>DAG</b>	9.250	6,46	0,77
<b>Trung bình</b>		<b>12,22</b>	<b>1,63</b>

*Nguồn: MBS tổng hợp*

### ▪ Rủi ro pha loãng cổ phiếu

Việc thực hiện chứng quyền làm tăng rủi ro pha loãng cổ phiếu đối với AAA trong giai đoạn từ năm 2017-2018. Rủi ro này khá thấp trong năm 2017, tuy nhiên lại tăng cao trong năm 2018. Do đó, khả năng thu nhập trên cổ phần của AAA có thể bị sụt giảm nhẹ trong năm 2018.

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CÓ DƯ ĐỊA PHÁT TRIỂN TRONG DÀI HẠN**

- **An Phát là Doanh nghiệp sản xuất bao bì mỏng hàng đầu Việt Nam với nhiều năm kinh nghiệm.**

AAA đã có được vị thế vững chắc trên thị trường trong nước và quốc tế trong lĩnh vực sản xuất bao bì màng mỏng. Đến nay, Công ty đã trở thành một trong những doanh nghiệp sản xuất bao bì lớn nhất Việt Nam, hướng tới mục tiêu trở thành doanh nghiệp sản xuất bao bì màng mỏng uy tín nhất thế giới.

Hoạt động kinh doanh của AAA tập trung chủ yếu trong mảng kinh doanh xuất khẩu bao bì chiếm khoảng 80% tổng doanh thu, bên cạnh đó là bán hạt nhựa thương mại và CaCO3 chiếm khoảng 20%.

Trong hoạt động kinh doanh, AAA sẽ tập trung mở rộng tại thị trường Nhật Bản và Mỹ, hiện tại Công ty đã nhận được nhiều đơn hàng cho nhà máy số 6 (Nhật Bản) và nhà máy số 7 (Mỹ). Ngoài ra, Công ty đẩy mạnh sản lượng túi tự hủy, đảm bảo chiếm 10% cơ cấu sản lượng, triển khai các dòng sản phẩm mới có biên lợi nhuận cao như túi drawstring, túi zipper, túi fashion, túi thực phẩm...

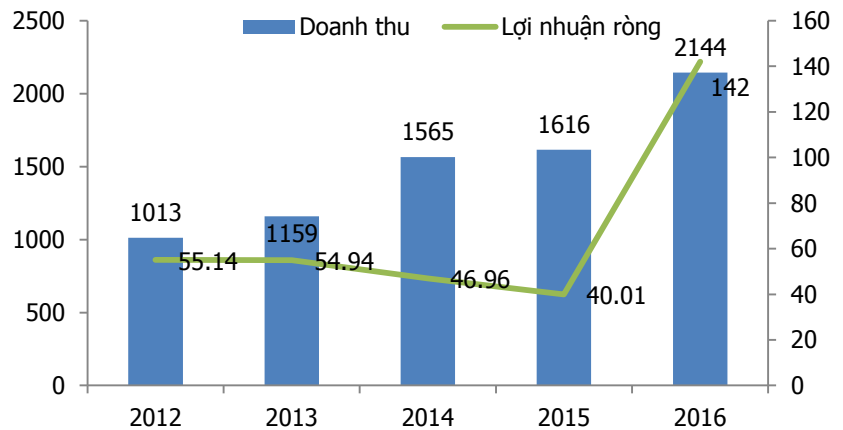


Nguồn: AAA

- **Kết quả kinh doanh đang cải thiện rõ rệt trong những năm gần đây**

Doanh thu của AAA liên tục tăng trưởng trong các năm gần đây. Kết quả kinh doanh của AAA đặc biệt khởi sắc trong năm 2016 khi doanh thu đạt gần 2.144 tỷ đồng tăng mạnh 32,7% so với cùng kỳ năm 2015. Đáng chú ý, lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty me đạt 142 tỷ đồng, tăng 255% so với cùng kỳ.

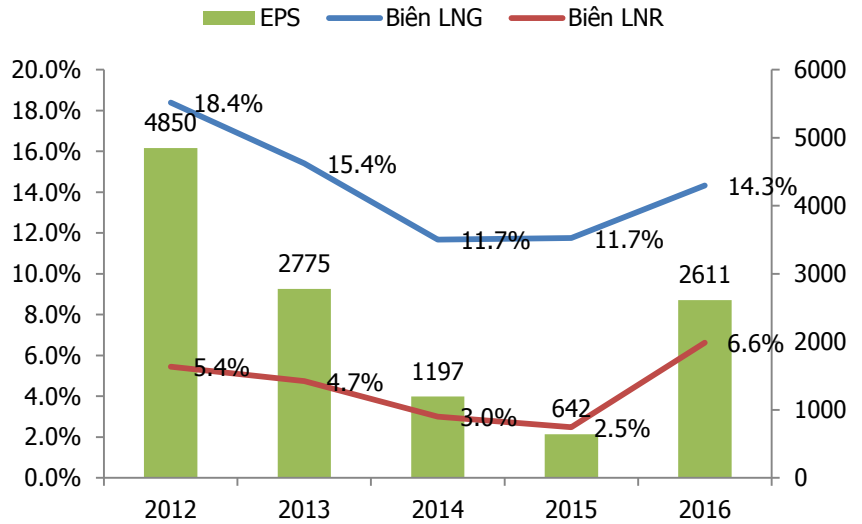
**Biểu đồ: Doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2012-2016 ( tỷ đồng)**



Nguồn: AAA

**Sự khởi sắc trong hoạt động kinh doanh của AAA đến chủ yếu từ:**

- + Sự tăng trưởng mạnh mẽ trong việc xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản nhờ lợi thế cạnh tranh về chi phí so với các đối thủ Trung Quốc, Thái Lan, Malaysia...
- + Nâng cao hiệu quả vận hành máy móc, đảm bảo các nhà máy hoạt động ổn định, chạy full công suất, đưa vào vận hành giai đoạn 1 của nhà máy số 6 giúp tăng sản lượng, đáp ứng nguồn đơn hàng ngày càng tăng.



Nguồn: AAA

**Triển vọng kinh doanh sẽ tăng trưởng khi nhà máy mới đi vào hoạt động**

**Thông tin các nhà máy của AAA**

Nhà máy	Công suất (tấn/năm)	Thời gian hoạt động	Vốn đầu tư ( tỷ đồng)
Nhà máy 1	12.000	2007	139
Nhà máy 2	16.800	T2/2008	207
Nhà máy 3	10.800	T1/2010	191
Nhà máy 5	8.400	T7/2014	242
Nhà máy 6	38.400	T1/2017	500
Nhà máy 7	9.600	Q1/2017	200
<b>Tổng</b>	<b>96.000</b>		<b>1.479</b>

Nguồn: AAA

Nhà máy 6 – giai đoạn 1 chạy thử từ cuối năm 2016 và giai đoạn 2 đã hoàn thành xây dựng trong tháng 1/2017. Nhà máy số 6 là dự án đầu tư lớn nhất của AAA từ trước đến nay, có tổng mức đầu tư 500 tỷ đồng, công suất 38.400 tấn/năm, chia làm 2 giai đoạn:

**Giai đoạn 1** chuyên sản xuất túi T-shirt, flat chất lượng cao xuất khẩu sang Nhật đã hoàn thành và đi vào chạy thử trong tháng 9/2016.

**Giai đoạn 2** chuyên sản xuất túi thực phẩm để xuất sang Nhật cũng đã hoàn thiện xây dựng và đang trong quá trình lắp đặt máy móc, chạy thử trong Q1/2017.

Hiện nay, AAA tiếp tục triển khai 3 dự án nhà máy là nhà máy số 6, nhà máy số 7 và nhà máy số 8 trong năm 2017.

Trong đó, nhà máy số 6 hoạt động từ tháng 1/2017, với công suất thiết kế 38.400 tấn/năm, sản xuất túi thực phẩm, túi zipper, túi thời trang, các sản phẩm chất lượng cao cho thị trường Nhật Bản.

Nhà máy số 7 hoạt động trong quý 1/2017 với công suất thiết kế 9.600 tấn/năm sản xuất túi drawing, drawtape cho thị trường Mỹ. AAA cho biết đã tiếp cận khách hàng bên Nhật Bản và thị trường Mỹ, việc xây dựng nhà máy trên dựa theo nhu cầu thực tế của khách hàng, nên có thể nhà máy sẽ hoạt động hết công suất trong năm 2017.

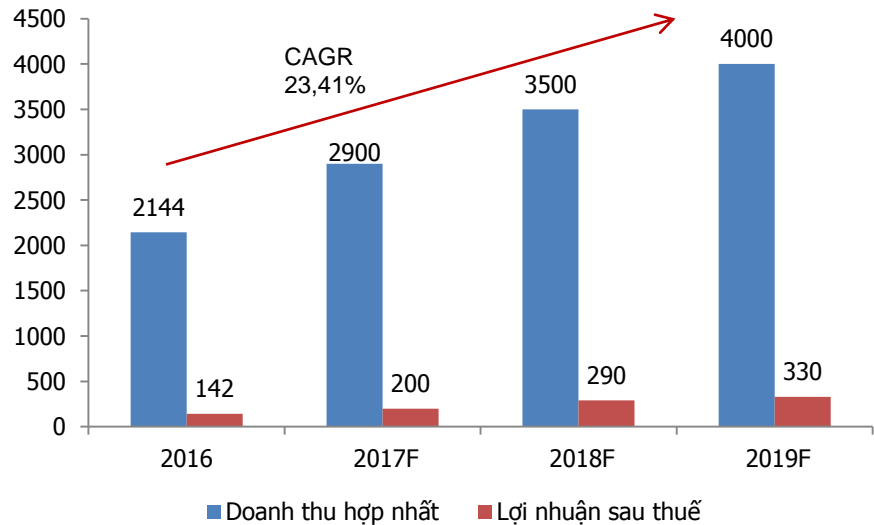
*+ Nhà máy đã hoàn thành xong xây dựng cơ bản và được đưa vào hoạt động.*

*+ Sản phẩm của nhà máy là túi rút dây, khác với chủng loại túi nhựa T-shirt bị đánh thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ. Ngoài ra, 70% sản phẩm của nhà máy đã được bao tiêu bởi một khách hàng lớn, do đó sau khi hoàn thành nhà máy có thể nhanh chóng đạt tối đa công suất.*

**Đôi với nhà máy 8, đây là dự án có 2 giai đoạn với công suất dự kiến 24.000 tấn/năm (50% túi tự hủy và 50% bao bì màng phức).** Giai đoạn 1 sẽ đạt công suất 7.200 tấn/năm, giai đoạn 2 ở mức 16.800 tấn/năm. Tổng vốn đầu tư dự kiến ở mức hơn 500 tỷ đồng.

Hai dự án này hoàn thành sẽ nâng tổng công suất lên 96.000 tấn/năm khi chạy full công suất các nhà máy, điều này giúp AAA trở thành nhà sản xuất bao bì màng mỏng lớn nhất Đông Nam Á. Công ty đặt mục tiêu đến năm 2019 công suất sẽ tăng gấp đôi lên 8.000 tấn/tháng khi nhà máy 6 và 7 hoạt động hết công suất.

**Hai nhà máy mới đi vào hoạt động có thể đảm bảo tăng trưởng doanh thu bình quân 23,41%/năm trong giai đoạn 2017-2019**



*Nguồn: AAA*

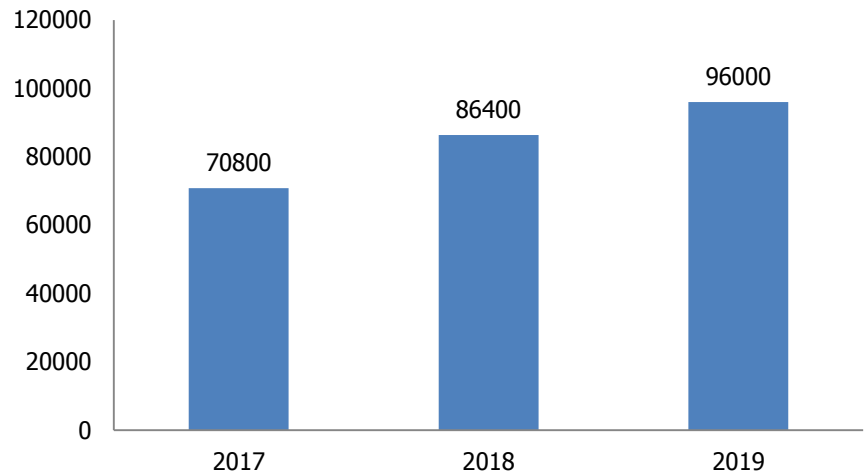
Với các dự án đang có thì AAA dự kiến doanh thu năm 2017 sẽ đạt 2.900 tỷ đồng, năm 2018 đạt 3.500 tỷ đồng và năm 2019 sẽ cán mốc 4.000 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận sau thuế dự kiến tăng trưởng bình quân 33,21%/năm, lần lượt đạt 200 tỷ đồng, 290 tỷ đồng và 330 tỷ đồng trong từng năm.

**Năm 2017:** Các nhà máy 1;2;3;5, hoạt động full công suất. Nhà máy 6A hoạt động full công suất, vận hành một phần nhà máy số 7 ( 5.900 tấn/tháng)

**Năm 2018:** Các nhà máy hoạt động full công suất. Nhà máy 6B hoạt động một phần ( 7.200 tấn/tháng).

**Năm 2019:** Các nhà máy hoạt động full công suất ( 8.000 tấn/tháng).

**Kế hoạch sản lượng trong giai đoạn 2017-2019**

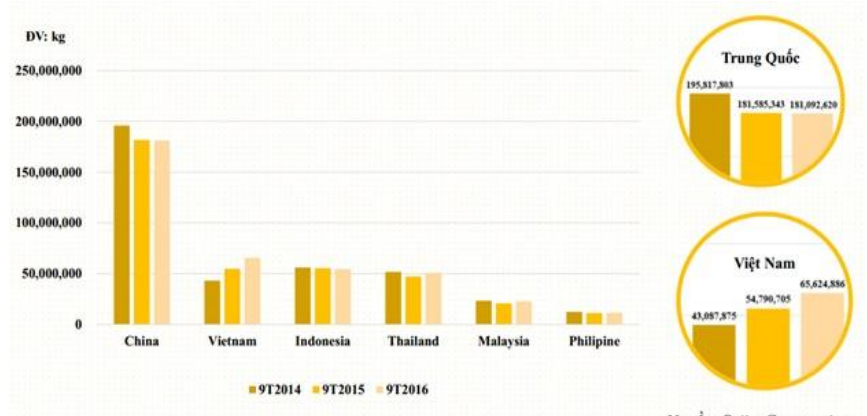


Nguồn: AAA

**Triển vọng tích cực từ thị trường xuất khẩu EU và Nhật Bản**

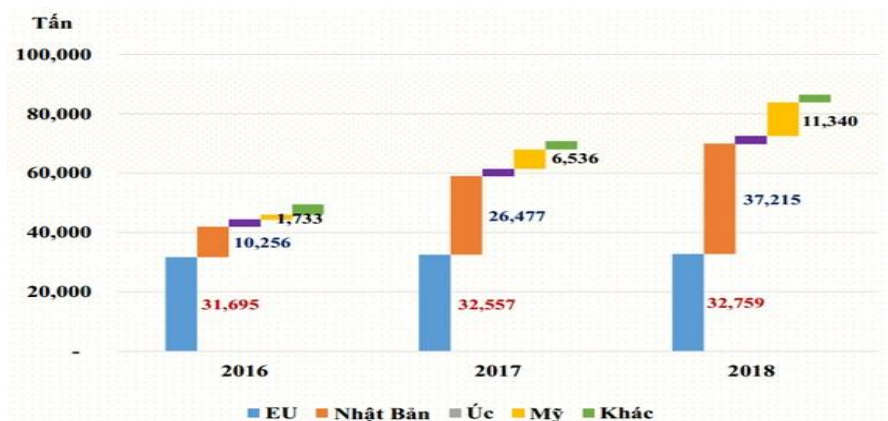
Hiệp hội Nhựa Việt Nam (VPA) dự báo tiêu thụ nhựa bình quân đầu người tăng lên 45 kg/người vào năm 2020, tương đương với mức CAGR 4%/năm. Nhu cầu sản phẩm nhựa tăng mạnh sẽ tạo động lực cho sự tăng trưởng nhanh của ngành, do đó ngành nhựa Việt Nam tự tin đề ra chiến lược phát triển giai đoạn 2016-2020 là 18,26% và giai đoạn 2021-2025 là 16,52%.

Bên cạnh triển vọng tích cực của ngành nhựa trong nước, thì thị trường xuất khẩu được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong các năm tới. Đặc biệt là thị trường Nhật Bản khi số liệu nhập khẩu 9 tháng đầu năm 2016 cho thấy các nhà sản xuất Nhật đang đẩy mạnh việc chuyển hướng nhập khẩu từ thị trường Trung Quốc sang Việt Nam.



Nguồn: Sojitz Corporation

Nguồn: AAA



Nguồn: AAA

**Hoạt động kinh doanh trong các năm tiếp theo dự kiến sẽ có thêm khoản doanh thu lớn từ sản lượng túi tự hủy tăng cao.** Đây là sản phẩm đang có nhu cầu ngày càng lớn tại thị trường Mỹ và Châu Âu. Với mức giá sản phẩm cao hơn nhiều lần so với túi thông thường, sản phẩm này được kỳ vọng sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho AAA trong dài hạn.

- **9T2017 lãi ròng 158 tỷ đồng tăng 57% so với cùng kỳ, hoàn thành 73% kế hoạch**

Chỉ tiêu	9TNăm 2017	9TNăm 2016	Tăng/giảm
<b>Doanh thu</b>	2644,14	1476,23	79%
<b>Giá vốn hàng bán</b>	2290,44	1267,98	81%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	353,7	208,25	70%
<b>Doanh thu TC</b>	22,51	20,83	8%
<b>Chi phí tài chính</b>	64,66	27,47	135%
<b>Chi phí bán hàng</b>	43,82	42,35	3%
<b>CPQLDN</b>	55,74	47	19%
<b>LNTT</b>	236,97	112,66	110%
<b>LNST</b>	158,05	100,69	57%

*Nguồn: AAA*

Quý 3/2017, AAA có doanh thu thuần cao gấp đôi cùng kỳ đạt 1.062 tỷ đồng, theo đó kết quả lãi ròng đạt 52 tỷ đồng, tăng 35%. Theo AAA sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận là nhờ nhà máy 6 đã đi vào hoạt động giúp sản lượng tăng mạnh. Bên cạnh đó, trong kỳ AAA hợp nhất 2 công ty con là CTCP Liên vận An Tín, CTCP Sản xuất Tổng hợp An Thành và nhận được cổ tức của công ty con CTCP Nhựa và Khoáng sản An Phát - Yên Bái.

Lũy kế 9 tháng doanh thu thuần đạt hơn 2.644 tỷ đồng, tăng 79% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt mức tăng trưởng 57% đạt 158 tỷ đồng. So với kế hoạch năm, kết thúc 9 tháng đầu năm AAA thực hiện được 80% kế hoạch doanh thu và 73% kế hoạch lãi ròng. Trong tháng 9, AAA đã thực hiện chi trả tạm ứng cổ tức 5% cho cổ đông, Công ty đặt kế hoạch cổ tức từ 20-30% cho cả năm 2017.

- **AAA đặt kế hoạch kinh doanh Quý 4 với doanh thu đạt 1.100 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 80 tỷ đồng.**

Về kế hoạch kinh doanh quý 4/2017, dựa trên năng lực sản xuất kinh doanh ổn định và nhu cầu thị trường tăng mạnh vào các tháng cuối năm, AAA dự kiến kế hoạch với chỉ tiêu sản lượng hợp nhất là 30.000 tấn, doanh thu hợp nhất ước đạt 1.100 tỷ đồng. Chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế hợp nhất là 80 tỷ đồng.

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, hiện nay, bao bì tự hủy đang là sản phẩm xu hướng của các nước phát triển, đặc biệt khi các quốc gia này đã ban hành các điều luật để đẩy mạnh việc sử dụng các sản phẩm nhựa tự hủy, thân thiện với môi trường. Các chính sách nhằm bảo vệ môi trường này sẽ sớm có tác động lan tỏa ảnh hưởng ra khắp các thị trường trên thế giới. Theo đó, nhu cầu về sản phẩm tự hủy sinh học sẽ ngày càng tăng, đây sẽ là mặt hàng chiến lược trong kế hoạch phát triển của công ty khi AAA đang là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam sản xuất thành công bao bì tự hủy sinh học.

- **Dự kiến trả cổ tức cao trong những năm tới**

AAA đã trả cổ tức đợt 1 năm 2016 ở mức 10% và dự kiến sẽ trình ĐHCĐ trả cổ tức đợt 2 trong năm 2017 với mức 10%. Kế hoạch cổ tức 2017 dự kiến mức 20%-30%, đây là mức khá hấp dẫn đối với vùng giá hiện tại.

Trong những năm gần đây, ngoài năm 2014 chia cổ tức bằng cổ phiếu và 2015 chi trả cổ tức 7% bằng tiền mặt, các năm trước đó tỷ lệ cổ tức của AAA khá cao (10%, so với giá giao dịch khoảng 10.000 đồng/cổ phiếu). Với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận tốt trong năm 2017 và năm 2018, AAA có thể sẽ trả cổ tức ở mức cao trong các năm tới.

- **AAA đã phát hành 585.000 cổ phần để thực hiện chứng quyền đợt 2**

Theo báo cáo kết quả phát hành cổ phiếu để thực hiện chứng quyền đợt 2, AAA đã thực hiện phát hành 585.000 cp để thực hiện cho 5.850 chứng quyền đăng ký. Với giá phát hành 11.500 đồng/cp, số tiền thu được từ đợt phát hành ghi nhận khoảng 6,7 tỷ đồng. Toàn bộ lượng cổ phiếu phát hành để thực hiện chứng quyền đợt 2 là cổ phần phổ thông và tự do

chuyển nhượng. Như vậy, với số lượng đăng ký chỉ 5.850 chứng quyền, hiện còn đến 243.500 chứng quyền chưa thực hiện. Khả năng số chứng quyền còn lại sẽ được chuyển đổi hết trong năm 2018 (khoảng 24,35 triệu cổ phiếu), Vốn điều lệ sẽ tăng lên khoảng 836 tỷ đồng.

▪ **Định giá và khuyến nghị.**

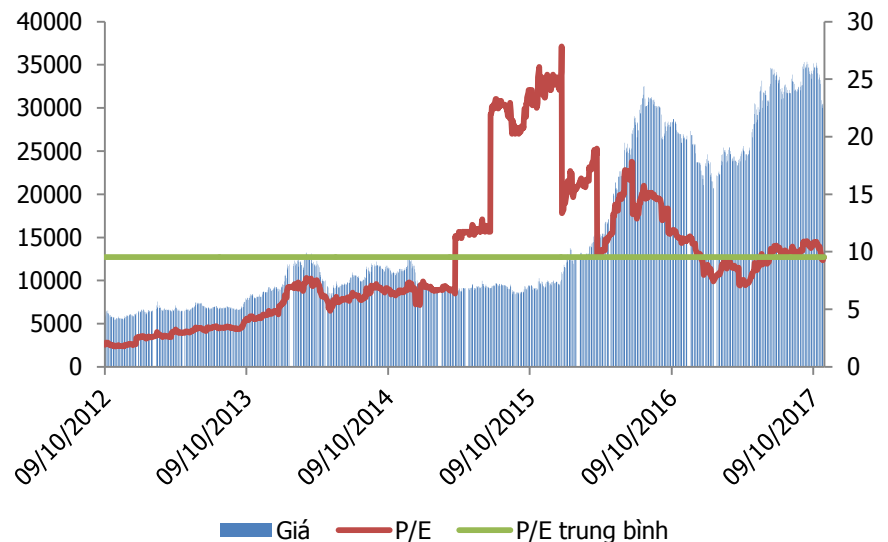
AAA đặt kế hoạch kinh doanh năm 2017 với doanh thu đạt 3.300 tỷ đồng (+53,9%yoy) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 220 tỷ đồng (+54,9%yoy), tương đương biên lợi nhuận ròng đạt 6,7%. Cổ tức dự kiến chia cho năm 2017 là 30%/năm bằng tiền mặt.

Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng trong năm 2017 của AAA là rất khả quan. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sẽ được ghi nhận khi các nhà máy mới đi vào hoạt động, trong khi các nhà máy cũ đã gần hết khấu hao. Chúng tôi dự phóng AAA sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra với doanh thu đạt 3.300 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 220 tỷ đồng, tương đương EPS năm 2017 đạt 3.713 đồng/cp (giá định AAA không tăng vốn thêm trong năm 2017).

Hiện tại, cổ phiếu AAA đang giao dịch với mức P/E là 9,11 lần thấp hơn P/E các DN cùng ngành (12,22 lần) và P/E sàn HSX (hơn 16,9 lần). Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để định giá cổ phiếu AAA với P/E forward năm 2017 là 10 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu AAA là 37.100 đồng/cp. **Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu AAA tại vùng giá hiện tại.**

Mã cổ phiếu	Giá	P/E	P/B
<b>BMP</b>	77.200	14,66	2,57
<b>NTP</b>	72.000	13,49	3,07
<b>AAA</b>	30.800	9,15	1,49
<b>DNP</b>	21.500	10,85	1,08
<b>SPP</b>	19.300	15,81	1,25
<b>RDP</b>	19.300	15,15	1,21
<b>DAG</b>	9.250	6,46	0,77
<b>Trung bình</b>		<b>12,22</b>	<b>1,63</b>

*Nguồn: MBS tổng hợp*



▪ **Rủi ro pha loãng cổ phiếu**

Việc thực hiện chứng quyền làm tăng rủi ro pha loãng cổ phiếu đối với AAA trong giai đoạn từ năm 2017-2018. Rủi ro này khá thấp trong năm 2017, tuy nhiên lại tăng cao trong năm 2018. Do đó, khả năng thu nhập trên cổ phần của AAA có thể bị sụt giảm nhẹ trong năm 2018.



**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Dvt: Tỷ VNĐ	2014	2015	2016
Doanh thu bán hàng và CCDV	1.565	1.616	2.146
Các khoản giảm trừ doanh thu	4,10	1,50	1,70
Doanh thu thuần	1.561	1.615	2.144
Giá vốn hàng bán	1.378	1.425	1.837
Lợi nhuận gộp	182,70	189,80	307,00
Doanh thu hoạt động tài chính	8,30	22,40	30,20
Chi phí tài chính	25,90	50,00	53,90
Trong đó: Chi phí lãi vay	17,20	24,10	27,30
Chi phí bán hàng	78,90	75,20	56,90
Chi phí quản lý doanh nghiệp	36,00	41,60	62,60
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	50,30	48,80	165,60
Thu nhập khác	6,20	1,90	8,10
Chi phí khác	5,50	0	7,00
Lợi nhuận khác	0,70	1,90	1,00
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	6,30	0	0
Lợi nhuận trước thuế	57,20	50,60	166,60
Chi phí thuế TNDN hiện hành	9,20	10,00	23,70
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0,20	0	0
Lợi nhuận sau thuế	47,80	40,50	142,90
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0,80	0,50	0,90
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	47,00	40,00	142,00

	2014	2015	2016
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	694,40	1.071,6	1.361,6
Tiền và tương đương tiền	336,80	470,10	406,70
Đầu tư tài chính ngắn hạn	30,00	0	0
Các khoản phải thu	154,10	363,50	455,60
Hàng tồn kho	137,50	214,20	450,60
Tài sản ngắn hạn khác	36,00	23,80	48,80
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	727,30	883,20	1716
Phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản cố định	680,00	636,50	1434,3
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	39,20	42,60	44,30
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	8,10	12,90	22,40
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	1.421,7	1.954,8	3.077,6
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	635,30	1.135,3	2.122,9
Nợ ngắn hạn	507,70	667,10	1.140,3
Vay và nợ ngắn hạn	329,00	438,80	800,80
Phải trả người bán	160,70	200,90	304,30
Người mua trả tiền trước	6,50	12,30	11,30
Nợ dài hạn	127,70	468,20	982,60
Vay và nợ dài hạn	127,70	171,30	982,60
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	776,90	819,50	954,80
Vốn đầu tư của CSH	396,00	495,00	569,60
Thặng dư vốn cổ phần	147,50	147,40	160,70
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Lãi chưa phân phối	188,00	116,40	161,90
Vốn và quỹ khác	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	9,40	0	0
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	1.421,7	1.954,8	3.077,6

**CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH**

	2014	2015	2016
<b>Hệ số đánh giá thu nhập</b>			
EPS	2.353	962	2.792
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	19.620	16.555	18.396
Chỉ số P/E	5,91	12,91	8,38
Chỉ số P/B	0,71	0,75	1,27
Chỉ số P/S	0,35	0,38	0,57
Tỷ suất cổ tức	0,04	5,64	0
<b>Hệ số khả năng sinh lời</b>			
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	11,71	11,76	14,32
Tỷ lệ lãi EBIT	4,77	4,63	9,04
Tỷ lệ lãi EBITDA	8,88	9,79	13,38
Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	3,06	2,51	6,67
ROE	7,11	5,01	16,01
ROA	3,65	2,37	5,64
Tăng trưởng doanh thu thuần	34,83	3,45	32,78
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	2,36	3,86	61,76
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	-19,53	-11,51	229,15
Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	-14,51	-14,79	254,82
<b>Hệ số khả năng thanh toán</b>			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,66	0,70	0,36
Tỷ số thanh toán nhanh	1,10	1,29	0,80
Tỷ số thanh toán hiện hành	0,72	0,70	0,36
Tỷ số thanh toán hiện hành	1,37	1,61	1,19
Khả năng thanh toán lãi vay	4,33	3,10	7,11
<b>Hệ số về hiệu quả hoạt động</b>			
Vòng quay phải thu khách hàng	15,67	14,30	13,21
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	23,29	25,53	27,63
Vòng quay hàng tồn kho	8,16	8,10	5,53
Thời gian tồn kho bình quân	44,71	45,05	66,05
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	8,70	7,88	7,27
Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	41,94	46,32	50,19
Vòng quay tài sản cố định	2,43	2,45	2,07
Vòng quay tổng tài sản	1,21	0,96	0,85
Vòng quay vốn chủ sở hữu	2,36	2,02	2,42
<b>Hệ số về cơ cấu vốn</b>			
Tăng trưởng tổng tài sản	23,56	37,50	57,44
Tăng trưởng nợ dài hạn	53,64	266,78	109,86
Tăng trưởng nợ phải trả	6,14	78,69	86,99
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	42,96	5,48	16,51
Tăng trưởng vốn điều lệ	100,00	25,00	15,08
Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	88,29	88,24	85,68
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	5,06	4,66	2,65
Chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT	2,31	2,58	2,92
Chi phí lãi vay/Doanh thu thuần	1,10	1,49	1,27

**Liên hệ trung tâm nghiên cứu:****Chuyên viên nghiên cứu: Phạm Văn Quỳnh**Email: [Quynh.phamvan@mbs.com.vn](mailto:Quynh.phamvan@mbs.com.vn)**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**Email: [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá**Xếp hạng** **Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại**MUA  $\geq 20\%$ 

KHẢ QUAN Từ 10% đến 20%

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG Từ -10% đến +10%

KÉM KHẢ QUAN Từ -10% đến -20%

BÁN  $\leq -20\%$ **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

**MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)