

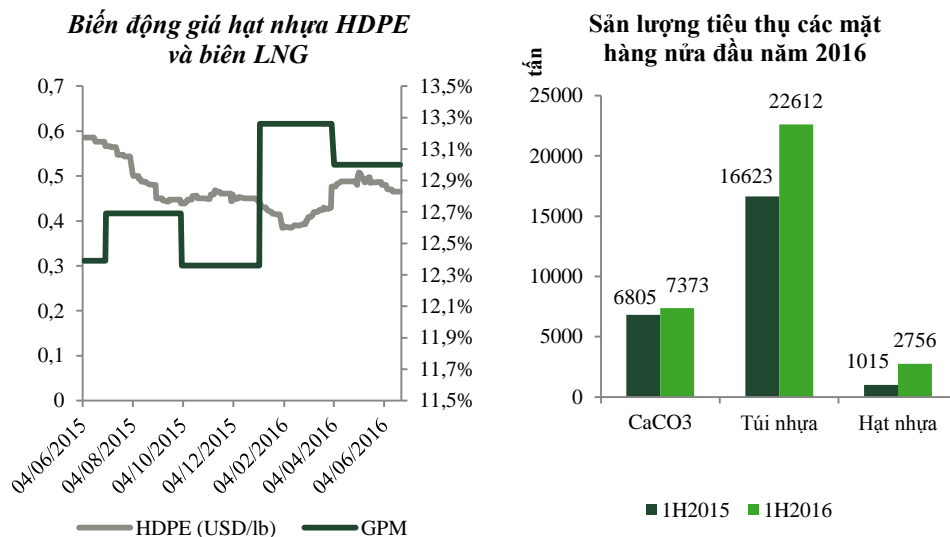
BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 27 tháng 06 năm 2016

CẬP NHẬT KQKD

KQKD Quý 1.2016 của AAA tăng trưởng tích cực, DTT đạt 424,3 tỷ đồng (+33,2% yoy, 20%KH), LNST đạt 28,4 tỷ đồng (28,4%KH) đột biến so với con số lỗ 6 tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái.

Việc thay đổi chính sách nhập nguyên liệu theo tháng và điều chỉnh giá bán theo giá nguyên liệu đầu vào với biên độ +/-5% giúp cho công ty kiểm soát rủi ro đến từ biến động giá hạt nhựa HDPE. Theo đó, biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể từ 8,5% (Q1.2015) lên 13,2% (Q1.2016).



Nguồn: AAA, VCBS tổng hợp

Chuyên viên phân tích

Lê Đức Quang

ldquang@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 (Ext: 104)

Cập nhật KQKD sơ bộ từ doanh nghiệp 6 tháng đầu năm, DTT ước đạt 924 tỷ đồng (+34,3% yoy, 44%KH), LNST đạt 58 tỷ đồng (58%KH năm).

DTT tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ đạt 32.741 tấn (+33,9% yoy), với mặt hàng chủ lực là túi nhựa. Châu Âu tiếp tục là thị trường tiêu thụ chính với mức sản lượng túi đạt 14.971 tấn (66,2% sản lượng). Thị trường Nhật Bản trở thành thị trường tiềm năng với mức tăng trưởng sản lượng túi đạt 145% so với cùng kỳ.

Thêm vào đó, chúng tôi cho rằng, sự tăng trưởng đột biến của lợi nhuận sau thuế 1 phần đến từ **áp lực lỗ chênh lệch tỷ giá được xoa dịu đi nhiều so với cùng kỳ** nhờ (1) FED lùi kế hoạch điều chỉnh lãi suất, (2) dòng tiền từ kiều hối,

FDI và các hoạt động đầu tư nước ngoài được ghi nhận chảy mạnh vào Việt Nam.

CẬP NHẬT MỘT SỐ THÔNG TIN MỚI

Ban lãnh đạo tiếp tục đăng ký mua vào cổ phiếu số lượng lớn. Trong đầu tháng 6, ban lãnh đạo AAA đã đăng ký mua vào thêm 4 triệu cổ phiếu theo hình thức khớp lệnh và thỏa thuận tại vùng giá 25.000 đồng/cổ phiếu. Kể từ đầu năm đến nay, các thành viên HĐQT đã mua vào thành công 5 triệu cổ phiếu tại vùng giá từ 10.000 – 15.000 đồng/cổ phiếu.

Giai đoạn 1 của nhà máy số 6 đã đi vào hoạt động trong tháng 6/2016 với công suất 1.500 tấn/tháng. Nhà máy số 6 chủ yếu phục vụ thị trường Nhật Bản được xây dựng với tổng vốn đầu tư 500 tỷ đồng, sản phẩm chính tại nhà máy là túi siêu thị tự hủy cao cấp và túi thân thiện môi trường. Dự kiến giai đoạn 2 với công suất 1.700 tấn/tháng sẽ đi vào hoạt động trong cuối năm nay.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2016

Biên lợi nhuận được dự báo có khả năng mở rộng trong nửa cuối năm. Chính sách bán hàng giúp cho AAA tránh được rủi ro đến từ biến động tăng của giá hạt nhựa HDPE, duy trì biên lợi nhuận gộp của AAA ở mức ổn định, khó có sự đột biến trong thời điểm giá nguyên liệu đang tăng trở lại. Tuy nhiên, trong nửa cuối năm nay, khi dự án nhà máy số 6 GD1 vẫn chưa hoàn công nhưng đã cho ra sản phẩm đi vào tiêu thụ, chi phí khấu hao ước khoảng 20 tỷ sẽ chưa được ghi vào giá vốn hàng bán.

Chi phí lãi vay được vốn hóa, chưa ghi nhận trong chi phí tài chính. Trong tính toán đối với chi phí lãi vay trong quý 1, chúng tôi đã bao gồm cả lãi vay trên lượng trái phiếu chuyển đổi 300 tỷ đồng (lãi suất 5%/năm), tuy nhiên, số tiền thu về được sử dụng để tài trợ xây dựng cho dự án nhà máy mới, dẫn tới việc chi phí lãi vay được vốn hóa thành tài sản, ghi nhận trong tài sản cơ bản dở dang. Nhà máy số 6 sẽ được hoàn thành và đi vào hoạt động trong cuối năm nay, do đó, chi phí lãi vay đối với khoản vay 300 tỷ (khoảng 15 tỷ đồng) được loại trừ khỏi chi phí tài chính của AAA.

Áp lực từ lỗ tỷ giá không quá cao như dự báo trong quý 1. Trong báo cáo cập nhật quý 1, chúng tôi đánh giá cao khả năng đồng USD sẽ tăng 3-4% so với VND khi FED chính thức điều chỉnh lãi suất, dẫn tới 1 khoản lỗ tỷ giá khá lớn cho AAA (ước tính khoảng 20 tỷ đồng). Tuy nhiên, trước tình hình nền kinh tế Mỹ vẫn chưa cho thấy sự tăng trưởng bền vững, cùng với sự kiện ‘Brexit’ diễn ra có thể giảm khả năng FED nâng lãi suất trong tháng 9 năm nay. Bởi vậy, chúng tôi cho rằng, chi phí tài chính của AAA sẽ chưa tăng mạnh ít nhất cho tới quý 4/2016.

Mở rộng thị trường Nhật Bản, tăng công suất tại nhà máy số 6. Nhà máy số 6 đã đi vào hoạt động vào đầu tháng 6, chuyên sản xuất mặt hàng túi siêu thị tự hủy, phục vụ thị trường Nhật, và đã bắt đầu có khách đặt hàng như Mitsubishi, Mitsui, Hanwa. Tăng trưởng xuất khẩu túi nhựa tại Nhật Bản của Việt Nam dẫn đầu so với các nước trong khu vực với tốc độ 18,1%/năm (CAGR) kể từ năm 2011. Bên cạnh đó, AAA có lợi thế hơn so với các đối thủ đến từ Trung Quốc qua chi phí nhân công và chênh lệch về thuế suất 4% nhập vào thị trường Nhật Bản.

Rủi ro

Việc Anh quyết định rời khỏi EU (Brexit) có thể tác động không tốt tới tình hình kinh doanh tại Châu Âu, thị trường chính của AAA.

Khả năng pha loãng có thể xảy ra khi 300 tỷ đồng trái phiếu được chuyển đổi trong thời gian tới.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Sau sự thay đổi lớn trong chính sách nhập nguyên liệu và bán hàng, AAA đã tăng trưởng mạnh trở lại với hiệu suất lợi nhuận cao cùng hàng loạt kế hoạch mở rộng công suất sản xuất trong những năm tới để mở rộng quy mô doanh thu. Các nhà máy số 7,8 và 9 đã được lên kế hoạch để triển khai trong những năm tới, tập trung vào các dòng sản phẩm với biên lợi nhuận cao tại các thị trường Mỹ và Châu Âu.

Chúng tôi đánh giá cao khả năng AAA có thể gần hoàn thành kế hoạch năm 2016 nhờ (1) chi phí khấu hao từ nhà máy số 6 và các khoản lãi vay trên trái phiếu chưa được ghi nhận, (2) công suất mở rộng tại thị trường Nhật tạo ra động lực tăng trưởng chính, (3) áp lực từ lỗ tỷ giá được dự báo không còn quá lớn như giả định đầu năm. Chúng tôi dự báo DTT đạt 2.013,2 tỷ đồng (+24,7%yoy, 95,8%KH) và LNST đạt 97 tỷ đồng (+139%yoy, 97%KH), EPS forward ước đạt 1.855 đồng/cp (chưa pha loãng).

Về mặt cơ bản, AAA là một doanh nghiệp tốt, có sự chuyển biến tích cực sau 1 năm đầy biến động trong kinh doanh, giá cổ phiếu AAA đã tăng gấp đôi kể từ đầu năm tới nay, phần nào phản ánh sự tăng trưởng tích cực của doanh nghiệp. Thêm vào đó, với mức cổ tức dự kiến từ 10%-15% khá hấp dẫn trong năm nay, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với AAA.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Chuyên viên Phân tích

ldquang@vcbs.com.vn