

CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ VÀ IN NÔNG NGHIỆP (HNX: INN)

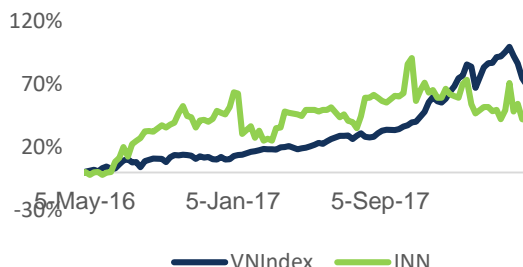
Phan Huy Tùng

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: tungph2@fpts.con.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5946

Biến động giá cổ phiếu INN & VNIndex



Thông tin giao dịch 24/05/2018

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	57.800
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	79.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	56.100
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	10,8
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	10,8
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	8.741
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	10.800
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	624,24

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Bao bì và In Nông Nghiệp
Địa chỉ	Số 72, Đường Trường Chinh, P. Phương Mai, Q. Đống Đa, TP. Hà Nội
Doanh thu chính	Sản xuất bao bì giấy, bao bì màng
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu sản xuất bao bì (giấy, màng in, mực, dung môi...), chi phí nhân công
Lợi thế cạnh tranh	✓ Có thương hiệu sản xuất bao bì giấy tại thị trường Miền Bắc ✓ Sản xuất bao bì ngành dược đạt tiêu chuẩn GMP

Đối thủ cạnh tranh	Việt Hưng; goldsun; Sông Lam; Kanepackis; các doanh nghiệp FDI...
--------------------	---

Danh sách cổ đông Tỷ lệ

CT. HĐQT Nguyễn Thành Nam	22,1%
Syrus Securities	5%
Chứng khoán Ngoại Thương	4,9%
Khác	68%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2017 của INN lần lượt đạt 978 tỷ đồng (+10,8% yoy) và 73 tỷ đồng (+2% yoy). So với kế hoạch phát triển sản xuất – kinh doanh năm 2017, doanh thu thực tế vượt 8,7%, lợi nhuận sau thuế vượt 1%.

INN sẽ tiến hành chi trả cổ tức năm 2017 bằng tiền mặt với tỷ lệ 10% và bằng cổ phiếu theo tỷ lệ 10:3 (Tương ứng số lượng chứng khoán dự kiến phát hành là 3.240.000 cổ phiếu). Trả cổ tức bằng tiền mặt dự kiến sẽ thực hiện vào tháng 5/2018.

Năm 2018, INN đặt kế hoạch về doanh thu 960 tỷ đồng (giảm 1,8% so với doanh thu thực hiện năm 2017) **và lợi nhuận trước thuế 91 tỷ đồng** (tăng 0,1% so với lợi nhuận trước thuế thực hiện năm 2017). Chi trả cổ tức năm 2018 với tỷ lệ thấp nhất 18% (tiền mặt & cổ phiếu).

Quý 1/2018, doanh thu đạt 259 tỷ tăng 19,6% so với Q1/2017 (đạt 26,9% kế hoạch doanh thu năm 2018). Lợi nhuận trước thuế Q1/2018 đạt 20 tỷ giảm 4,7% so với Q1/2017 (đạt 22% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2018).

Đại hội đã thông qua phương án tăng vốn năm 2018 bằng hình thức chào bán cho cổ đông hiện hữu giá 10.000đ/1cp; tỷ lệ 10:3; số lượng cổ phiếu tối đa 3.240.000 cổ phần và phát hành cổ phiếu cho Cán bộ nhân viên theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP) tối đa là 720.000 cổ phần với giá phát hành 10.000đ/1cp. Sau khi thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu và ESOP thì vốn điều lệ của INN tăng từ 108 tỷ đồng lên 180 tỷ đồng (tăng 66,7%).

Dự án đầu tư nhà máy Hưng Yên đã hoàn thành giai đoạn I. Quý 3 và Quý 4 năm 2017 với sự đầu tư thêm 2 máy in công nghệ ống đồng sản xuất bao bì màng phức hợp, nhà máy Hưng Yên đã chính thức hoàn thành đầu tư giai đoạn I. Giai đoạn II của nhà máy sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2018 – 2023.

Chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 của INN là **khả quan** do:

- Nhà máy Ngọc Hồi sản xuất bao bì giấy, bao bì ngành dược có lượng đơn hàng ổn định.
- Doanh thu nhà máy Hưng Yên năm 2018 được kỳ vọng tăng trưởng hơn năm 2017.
- Lợi nhuận khác cải thiện trong năm 2018.

Một số trở ngại chính đối với INN trong năm 2018:

- Giá giấy bao bì biến động mạnh theo chiều tăng giá do Trung Quốc ngừng cấp giấy phép mới đối với việc nhập khẩu các loại giấy phế liệu.
- Trở ngại trong việc phát triển thị trường cho màng bao bì màng phức hợp.
- Cạnh tranh trong ngành gia tăng, do sự gia nhập các doanh nghiệp nước ngoài.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2017 của INN lần lượt đạt 978 tỷ đồng (+10,8% yoy) và 73 tỷ đồng (+2% yoy). INN đã vượt kế hoạch doanh thu 8,7% và kế hoạch lợi nhuận vượt 1%.

Đơn vị: Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
						Doanh thu 2017 tăng 10,8% so với năm 2016 nguyên nhân chủ yếu do:
Doanh thu thuần	883	978	10,8%	900	108,7%	<ul style="list-style-type: none"> ➢ Đơn hàng màng in ấn bao bì giấy và bao bì được duy trì ổn định, giá bán ra tăng từ 4% - 5% ➢ Nhà máy Hưng Yên mới bắt đầu đóng góp doanh thu từ cuối quý 3/2017
✓ In ấn bao bì	739	876	18,5%			
✓ Bán hàng hóa vật tư	23	26	13,0%			
✓ Cung cấp dịch vụ	121	76	-37,0%			
Giá vốn hàng bán	714	804	12,6%			
Lợi nhuận gộp	169	174	3,0%			Tỷ suất lợi nhuận gộp 2017 giảm so với năm 2016 từ 19,1% xuống còn 17,8%. Nguyên nhân chủ yếu do Trung Quốc thay đổi chính sách nhập khẩu giấy phế liệu khiến cho giá giấy trên thị trường tăng từ 15%-20%. Trong khi đó, giá bán đầu ra chỉ tăng 4% - 5%.
✓ Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,1%	17,8%				
Chi phí bán hàng	9	23	155,6%			Chi phí bán hàng/Doanh thu năm 2017 tăng đột biến so với năm 2016 tăng từ 1,1% lên 2,4%. Nguyên nhân chủ yếu do INN đẩy mạnh hoạt động giới thiệu sản phẩm, quảng cáo, phát triển thị trường cho màng bao bì màng phức hợp.
✓ CP bán hàng/Doanh thu	1,1%	2,4%				
Chi phí quản lý DN	69	51	-26,1%			
✓ CP quản lý/Doanh thu	7,8%	5,2%				
Lợi nhuận từ HĐKD	86	95	10,4%			
✓ Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	9,8%	9,7%				
Doanh thu tài chính	0,6	1	66,7%			
Chi phí tài chính	3	4	33,3%			
Chi phí lãi vay	3	4	33,3%			
Lợi nhuận khác	3	(5)	-267%			Năm 2017, Lợi nhuận khác âm 5 tỷ đồng (giảm 267% so với năm 2016) phần lớn do ảnh hưởng từ tổn thất cháy nhà máy Hưng Yên mới. Giá trị tổn thất là 56 tỷ

đồng, giá trị được bảo hiểm là 50 tỷ. Kết thúc năm 2017, Công ty bảo hiểm mới bồi thường 45 tỷ đồng, 5 tỷ đồng còn lại đã được bồi thường vào quý 1/2018.

Lợi nhuận trước thuế	89	91	2,2%	90	101,1%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	18	18	2%		
Lợi nhuận sau thuế	71	73	2%		
✓ Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	8,1%	7,4%			

Nguồn: INN, FPTTS tổng hợp

Chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của INN năm 2017 là một sự nỗ lực của ban lãnh đạo doanh nghiệp trong bối cảnh INN gặp những rủi ro khôn lường trước tại nhà máy Hưng Yên mới. Theo kế hoạch, tháng 3/2017 nhà máy Hưng Yên mới đi vào hoạt động. Tuy nhiên, tháng 1/2017 nhà máy xảy ra sự cố hỏa hoạn, gây thiệt hại 56 tỷ đồng cho doanh nghiệp. Sự cố này tuy đã được bảo hiểm bồi thường nhưng đã gây ra gián đoạn về sản xuất, hao hụt về tài sản, ảnh hưởng đến kế hoạch phát triển dài hạn, đà tăng trưởng của công ty. Đến cuối quý 3/2017 nhà máy Hưng Yên mới bắt đầu tạo doanh thu. Trong khi đó, nhà máy Ngọc Hồi đã chạy hết công suất, không còn diện tích đầu tư thêm, động lực tăng trưởng đến từ nhà máy Hưng Yên mới (*sản xuất bao bì màng phức hợp*).

INN dự kiến phân phối lợi nhuận 2017 như sau:

Chỉ tiêu	% LNST 2017	Giá trị (tỷ đồng)
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	-	73
Trả cổ tức bằng tiền mặt (1.000đ/cp)	14,8%	11
Quỹ khen thưởng phúc lợi (5% LNST)	5,0%	4
Tăng vốn CP cho CĐHH	24,0%	17
Quỹ đầu tư phát triển	56,2%	41
Cổ tức trả bằng tiền dự kiến thực hiện trong tháng 5/2018		

Nguồn: INN, FPTTS tổng hợp

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	So với thực hiện 2017
Doanh thu	978	960	98,1%
Lợi nhuận trước thuế	91	91	100,1%
Cổ tức		Thấp nhất 18%	

Nguồn: INN, FPTTS tổng hợp

Kế hoạch năm 2018 của INN:

- **INN đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2018** lần lượt là 960 tỷ đồng (giảm 1,8 % so với doanh thu thực hiện năm 2017); 91 tỷ đồng (tăng 0,1% so với năm 2017). Do trở ngại trong việc phát triển khách hàng và mở rộng thị trường màng bao bì màng phức hợp, trong khi đó xưởng in ấn bao bì giấy tại Ngọc Hồi đã hoạt động hết công suất.
- **Kế hoạch tăng vốn** thông qua hình thức chào bán cho cổ đông hiện hữu tối đa 3.240.000 cổ phần (*bằng 30% so với vốn điều lệ hiện tại*) với giá phát hành 10.000 đồng/cổ phiếu và phát hành cổ phiếu cho Cán bộ nhân viên theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP). Số lượng cổ phiếu tối đa là 720.000 cổ phần với giá phát hành là 10.000 đồng/cổ phần, thời gian hạn chế chuyển nhượng là 36 tháng kể từ ngày phát hành. Mục đích đợt tăng vốn nhằm để huy động thêm nguồn vốn đầu tư cho nhà máy Hưng Yên. Như

vậy, sau khi thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu và ESOP thì vốn điều lệ của INN tăng từ 108 tỷ đồng lên 180 tỷ đồng (*tăng 66,7%*).

➤ **Đầu tư giai đoạn II tại nhà máy Hưng Yên từ 2018 – 2023**

Tại đại hội cổ đông INN đã thông qua kế hoạch đầu tư giai đoạn II tại Hưng Yên gồm các hạng mục

- ✓ Hoàn thiện nhà máy sản xuất bao bì màng, trong đó doanh nghiệp xây dựng một khu vực riêng để sản xuất bao bì màng cho ngành dược phẩm đạt tiêu chuẩn GMP
- ✓ Xây dựng nhà máy sản xuất tem nhãn và bao bì giấy: Mục tiêu xây dựng nhà máy tem nhãn và bao bì giấy đáp ứng tiêu chuẩn của bao bì cấp 1 (FSSC – 22000), theo dự kiến của Ban quản trị tháng 7/2018 sẽ hoàn thiện tiêu chuẩn kỹ thuật
- ✓ Xây dựng kho đựng nguyên vật liệu
- ✓ Xây dựng khu nhà nghỉ cho người lao động

Nguồn vốn đầu tư dự kiến 500 - 600 tỷ đồng từ nguồn vốn đi vay và vốn tự có. Tùy theo tình hình cung cầu của thị trường mà INN sẽ xem xét thời gian cụ thể để triển khai đầu tư từng hạng mục và sẽ được trình bày trong báo cáo của HĐQT thường niên

Chúng tôi đánh giá **khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2018 của INN là khả quan** do:

- (1) Nhà máy Ngọc Hồi in ấn bao bì giấy và bao bì ngành dược có lượng đơn hàng ổn định từ những khách hàng truyền thống. Năm 2017, Ngọc Hồi đem lại doanh thu 800 tỷ đồng (tương đương 81,7% trong tổng doanh thu). Với mạng lưới khách hàng truyền thống đã có, giá bán ra được ban lãnh đạo dự tính sẽ tăng nhẹ trong năm 2018, chúng tôi ước tính năm 2018 doanh thu nhà máy Ngọc Hồi sẽ tương đương với năm 2017.
- (2) Cuối quý 3/2017, Nhà máy Hưng Yên mới bắt đầu tạo doanh thu. Tổng doanh thu nhà máy Hưng Yên đem lại trong năm 2017 là 150 tỷ đồng (tương đương 15,3% trong tổng doanh thu năm 2017) và chỉ chạy hết 50% công suất. Năm 2018, INN tiếp tục nỗ lực mở rộng khách hàng cho mảng bao bì màng phức hợp tại nhà máy Hưng Yên. Do vậy, chúng tôi đánh giá công suất và doanh thu nhà máy Hưng Yên năm 2018 sẽ tích cực hơn năm 2017.
- (3) Mảng tem nhãn chống hàng giả (DAC) và cho thuê bất động sản đem lại doanh thu tương đối ổn định khoảng 10 tỷ đồng mỗi năm từ năm 2015 – 2017. Chúng tôi đánh giá doanh thu mảng này vẫn được duy trì ổn định như năm 2017 do DAC có lượng đơn hàng ổn định từ mạng lưới khách hàng in bao bì, hợp đồng cho thuê bất động sản có thời gian thu hồi vào ngày 31/12/2020.

Năm 2018, INN đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế là 91 tỷ đồng tăng 0,1% so với lợi nhuận trước thuế năm 2017. Theo đánh giá chúng tôi, **INN sẽ hoàn thành kế hoạch về lợi nhuận năm 2018** do:

- (1) Chi phí quản lý doanh nghiệp đang có xu hướng giảm do INN cơ cấu lại bộ máy quản trị, giảm đầu mỗi trung gian bằng việc sáp nhập Công ty TNHH Bao bì APP về CTCP Bao bì và In nông nghiệp. Năm 2018, Lợi nhuận khác sẽ không còn bị ảnh hưởng khoản lỗ 6 tỷ đồng từ sự cố cháy nhà máy Hưng Yên mới như năm 2017.
- (2) Biên lợi nhuận gộp mảng bao bì màng tương đương với mảng bao bì giấy và công suất sản xuất bao bì màng vẫn có thể tăng khi có thêm đơn hàng mới.
- (3) Doanh thu cao điểm của INN rơi vào quý 4 trong năm. Kết quả quý 1/2018, doanh thu đạt 259 tỷ tăng 19,66% so với Q1/2017 (**đạt 26,9% kế hoạch doanh thu năm 2018**). Lợi nhuận trước thuế Q1/2018 đạt 20 tỷ giảm 4,76% so với Q1/2017 (**đạt 22% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2018**). Những số liệu đầu năm thể hiện INN có khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2018.

Một số vấn đề cần lưu ý:

- **Rủi ro biến động giá giấy:** Kể từ tháng 9/2017 đến nay giá nguyên liệu giấy sản xuất bao bì tăng từ 15%-20%. Xu hướng này có thể kéo dài đến hết năm 2018. Nguyên nhân tăng giá giấy là do năm 2017, Trung Quốc siết chặt vấn đề môi trường tái cơ cấu hoạt động sản xuất ngành giấy theo hướng xanh sạch, đóng cửa hàng loạt nhà máy công nghiệp quy mô nhỏ, công nghệ lạc hậu, gây ô nhiễm. Tháng 3/ 2018, Trung Quốc thực hiện chính sách:
 - ✓ Ngừng cấp giấy phép mới đối với việc nhập khẩu các loại giấy phế liệu - nguyên liệu đầu vào sản xuất giấy bao bì (*điều này đồng nghĩa hạn ngạch nhập khẩu sẽ không thể tăng thêm*).
 - ✓ Cấm nhập khẩu 24 loại phế liệu (*bao gồm cả giấy phế liệu chưa phân loại*)
 - ✓ Yêu cầu các nhà máy có công suất dưới 300.000 tấn/năm sẽ không được phép nhập khẩu giấy phế liệu;
 - ✓ Quy định khắt khe về mức độ tạp chất đối với giấy phế liệu nhập khẩu (**giảm từ mức 1,5% xuống 0,5%**).Trong khi đó, Trung Quốc là nước sản xuất giấy lớn nhất thế giới - chiếm hơn 26% thị phần sản xuất giấy toàn cầu. Những điều này dẫn đến hiện tượng các nhà máy sản xuất giấy làm bao bì ở Trung Quốc thiếu nguyên liệu trầm trọng làm nguồn cung giấy bao bì Châu Á giảm đáng kể trong khi đó cầu về giấy bao bì vẫn tăng.
- **Việc xây dựng thương hiệu và mở rộng thị trường cho bao bì màng phức hợp, INN cần phải có khoảng thời gian nhất định để chứng tỏ năng lực sản xuất của mình với các khách hàng.** Sản xuất bao bì màng phức hợp là sản phẩm mới của doanh nghiệp và chưa có thương hiệu trên thị trường bao bì màng. Điều này dẫn đến nhiều trở ngại cho doanh nghiệp trong việc phát triển khách hàng, khi phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các đối thủ lớn và có thương hiệu trong mảng này như: *Tân Tiến, Đức Hiếu, Thăng Long, nhựa Sài Gòn, doanh nghiệp FDI...*
- **Rủi ro cạnh tranh:** Cạnh tranh trong ngành bao bì tương đối cao do các doanh nghiệp nước ngoài (đặc biệt là doanh nghiệp Trung Quốc) đang tăng cường sự hiện diện trong ngành bao bì thông qua các hình thức đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp. Các doanh nghiệp ngoại và doanh nghiệp liên doanh có ưu thế về vốn và công nghệ sẽ làm cho tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

FPTTS 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.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu INN và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888