

AAA (HNX)

CTCP NHỰA VÀ MÔI TRƯỜNG XANH AN PHÁT

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

09/07/2010

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA VÀ MÔI TRƯỜNG XANH ANH PHÁT
Tên quốc tế:	An Phat Plastic and Green Environment Joint Stock Company
Tên viết tắt:	An Phat.,JSC
Vốn điều lệ:	99 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Lô CN11 + CN12, Cụm Công nghiệp An Đồng, huyện Nam Sách, tỉnh Hải Dương
Điện thoại:	0320. 3 755 998
Fax:	0320. 3 755 113
Website	http://www.anphatplastic.com

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	20,412 đ
EPS dự kiến	7,200 đ

Nguồn: HBS Research

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Nhựa và môi trường xanh An Phát

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009

	2007	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	153.51	271.33	435.85
DTT (tỷ đồng)	108.54	248.33	384.53
LNST (tỷ đồng)	16.41	22.87	37.72
Cổ tức (%)	21.54%	24.26%	10%

Nguồn: Tổng hợp

KẾ HOẠCH 2010-2011

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010

	QI - 2010	2010E
Vốn điều lệ	66.00	99.00
DTT(tỷ đồng)	122.01	550
LNST(tỷ đồng)	11.89	65
LNST/DTT	12.25%	11.82%
LNST/Vốn điều lệ	18.02%	65.66%
Cổ tức/ Vốn điều lệ	0%	10%

Nguồn: Tổng hợp

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Nhựa và môi trường xanh An Phát có tiền thân là Công ty TNHH Anh Hai Duy được thành lập do hai thành viên với số vốn điều lệ là 500 triệu đồng. Công ty được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 30 tỷ theo giấy phép kinh doanh lần đầu được sở Kế hoạch đầu tư Tỉnh Hải Dương cấp ngày 09 tháng 3 năm 2007.

Bảng 5: Các Công ty liên doanh liên kết tính đến ngày 31/03/2010

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn góp
1	CTCP Nhựa và Khoáng sản An Phát – Yên Bái	80	98.75%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 6: Quá trình tăng vốn điều lệ

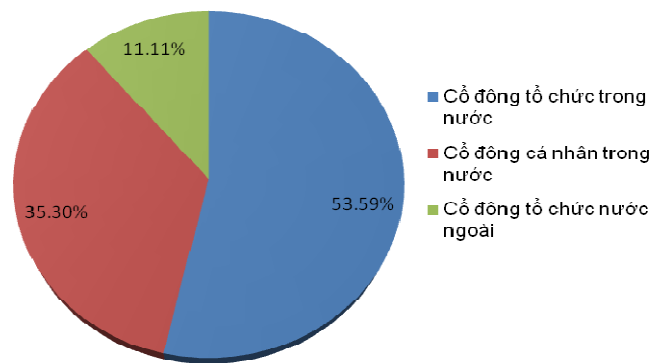
Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
03/2007		30
04/2007	30	60
12/2007	6	66
17/04/2010	33	99

Nguồn: Tổng hợp

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Mua bán máy móc, thiết bị vật tư, nguyên liệu sản phẩm nhựa, bao bì các loại;
- Sản xuất sản phẩm nhựa (PP, PE);
- In và các dịch vụ quảng cáo trên bao bì;
- Xây dựng công trình dân dụng;
- Lắp đặt trang thiết bị cho các công trình xây dựng;
- Kinh doanh bất động sản;
- Mua bán may mặc;
- Mua bán máy móc thiết bị và phụ tùng thay thế;
- Chuyển giao công nghệ;
- Đại lý mua bán, ký gửi hàng hóa, môi giới thương mại, ủy thác mua bán hàng hóa;
- Vận chuyển hàng hóa, hành khách bằng ô tô và các hoạt động phụ trợ cho vận tải;
- Hoạt động thu gom, xử lý tiêu hủy rác thải, tái chế phế liệu;
- Xử lý ô nhiễm và hoạt động quản lý chất thải khác;
- Sản xuất máy móc thiết bị phục vụ ngành nhựa.

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (25/05/2010)

Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Nhựa và Môi trường xanh An Phát

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Sự chuyển hướng của các thị trường nhập khẩu bao bì màng mỏng đang mở ra nhiều cơ hội tăng kim ngạch xuất khẩu cho các doanh nghiệp trong ngành nhựa Việt Nam.
- Ngành nhựa được đánh giá là một trong những ngành công nghiệp tiềm năng có mức tăng trưởng cao (trong 10 năm qua tốc độ tăng trưởng trung bình 25%-30%/năm). Chất lượng và chủng loại hàng hóa của ngành nhựa cũng ngày được nâng cao, đáp ứng được nhu cầu gia tăng của thị trường trong và ngoài nước.
- Nền kinh tế phát triển kéo theo sự tăng trưởng của các ngành sản xuất đồ dân dụng, xây dựng..., là những ngành đầu ra của ngành nhựa, do vậy kích thích ngành nhựa tăng.
- Ngành nhựa luôn được Chính phủ quan tâm và tạo điều kiện phát triển đến năm 2010. Ngành sẽ được ưu tiên về đất trong các khu cụm; hỗ trợ kinh phí cho các doanh nghiệp xây dựng các tiêu chuẩn quản lý chất lượng quốc tế và hỗ trợ ngân sách cho các dự án nghiên cứu triển khai và các dự án sản xuất thử nghiệm sản phẩm từ công nghệ mới.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

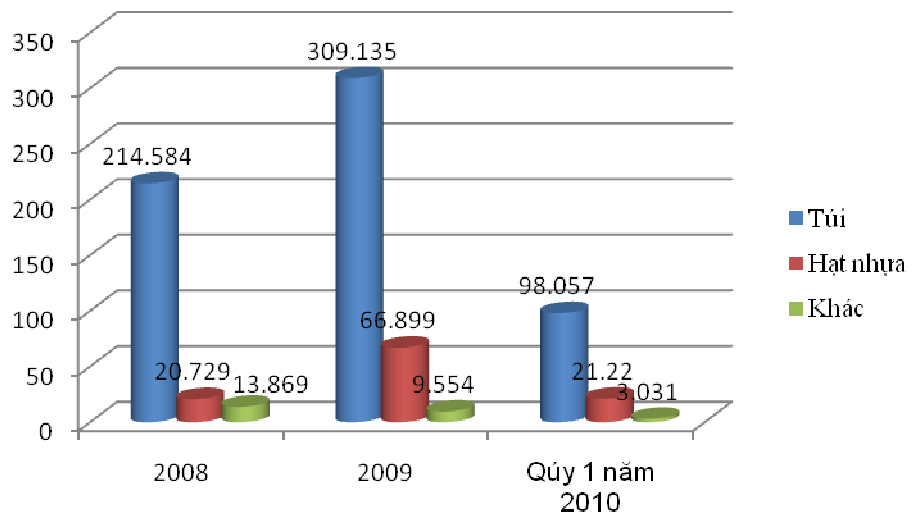
Sản phẩm chính:

- Các sản phẩm túi nhựa như túi tự hủy thân thiện với môi sinh, túi siêu thị cao cấp in màu (ứng dụng cho nhiều tiện ích như cửa hàng quần áo, cửa hàng bánh kẹo, bán đồ khô, đồ lưu niệm...), túi đựng rác (với nhiều kích cỡ khác nhau sử dụng cho các văn phòng, nhà hàng, khách sạn, làm bằng chất liệu HDPE hay LDPE) chiếm 80% tổng doanh thu.
- Doanh thu từ sản phẩm hạt nhựa chiếm 17% tổng doanh thu.
- Và các sản phẩm khác chiếm 3%

Tình hình hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2008 – Quý I năm 2010

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản báo cáo tài chính AAA

Năm 2008

Doanh thu năm 2008 đạt 248.33 tỷ đồng gấp 2.3 lần so với năm 2007 và lợi nhuận tăng 39,37% so với năm 2007. Nguyên nhân là do trong năm 2008, công ty đã đẩy mạnh đầu tư vào dây chuyền công nghệ sản xuất nên doanh thu tăng mạnh so với năm 2007. Kết hợp với việc tiết kiệm chi phí nguyên vật liệu đầu vào nên trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế diễn ra ảnh hưởng đến tất cả các doanh nghiệp nhưng lợi nhuận sau thuế của AAA vẫn tăng. Công ty có chính sách chi trả cổ tức năm 2008 cao ở mức 24.26%.

Năm 2009

Khi nền kinh tế dần phục hồi, cộng với việc nhà máy số 2 hoạt động với 100% công suất thiết kế nên doanh thu của công ty tiếp tục tăng trưởng đạt 384.53 tỷ đồng, tăng 55% so với năm 2008. Do bộ phận tái chế nhựa của Công ty chính thức đi vào hoạt động, các sản phẩm tái chế đem đến lợi nhuận rất cao cho doanh nghiệp (vì doanh nghiệp thu mua với giá rẻ rồi tái chế để làm túi đựng rác) nên lợi nhuận sau thuế năm 2009 đạt 37.72 tỷ đồng_tương đương tăng 62% so với năm 2008. Cổ tức năm 2009 là 10%.

Năm 2010

Quý I năm 2010 có mức doanh thu khá cao (122 tỷ đồng)_chiếm 22.2% mức kế hoạch năm 2010. Nguyên nhân là nhà máy số 3 đi vào hoạt động. Lợi nhuận ở mức 11.89 tỷ đồng (chiếm 9.7% doanh thu).

	AAA	TTP	RDP	TPC	SPP
TTS (Tỷ đồng)	435.85	537.34	390.35	366.35	319.54
VCSH (Tỷ đồng)	337.54	458.72	167.24	326.24	138.49
VĐL (Tỷ đồng)	150	150	115	244.31	90
DTT (Tỷ đồng)	592.34	1044.57	493.55	409.33	241.6
LNST (Tỷ đồng)	112.45	83.91	11.18	69.91	8.92
LNST/DTT (%)	18.98%	8.03%	2.27%	17.08%	3.69%
LNST/VĐL (%)	74.97%	55.94%	9.72%	28.62%	9.91%
ROA (%)	25.80%	15.62%	2.86%	19.08%	2.79%
ROE (%)	33.31%	18.29%	6.69%	21.43%	6.44%

Nguồn: HBS Research

So với các công ty trong ngành nhựa, AAA là công ty có quy mô ở mức tương đối nhỏ. Tuy nhiên công ty có mức tỷ suất sinh lời cao hơn so với các công ty khác có cùng quy mô trong ngành (ROA, ROE năm 2009 lần lượt là 25.8% và 33.31%).

DỰ ÁN

Dự án 1: Dự án Nhà Máy sản xuất hạt nhựa CaCO₃

- Địa điểm: khu Công nghiệp phía Nam thành phố Yên Bái, tỉnh Yên Bái
- Mục tiêu của Dự án: sản xuất chất phụ gia CaCO₃ để phục vụ cho sản xuất bao bì nhựa tiêu dung trong nước và xuất khẩu.



- Quy mô dự án: diện tích 40,383 m² với thời gian thuê là 49 năm.
- Tổng vốn đầu tư: 50 tỷ đồng. Nguồn vốn tự có của công ty là 40 tỷ,

vay từ các TCTD 10 tỷ.

- Công suất dự tính: 4,8000 tấn/năm. Dự kiến khi nhà máy đi vào hoạt động sẽ sản xuất các sản phẩm Hạt nhựa CaCO₃: 3,600 tấn/năm cho năm đầu tiên.
- Dự kiến thời gian xây dựng nhà máy và hoạt động:

Tháng 3/2010 đến 12/2010:

- Lập dự án khả thi trình các cấp lãnh đạo tỉnh Yên Bái xin phép phê duyệt đầu tư.
- Tiến hành đấu thầu xây dựng hệ thống nhà xưởng và các công trình phụ trợ cho nhà máy.
- Ký hợp đồng mua máy móc thiết bị viows nhà thầu Đài Loan và Nhật Bản.
- Triển khai ký thêm hợp đồng nguyên tắc mua bột đá siêu mịn với 1 – 2 đối tác để tránh tình trạng ép giá.
- Nhận máy móc, thiết bị, vận hành, sản xuất thử nghiệm.

Tháng 1/2010:

- Chính thức đưa nhà máy bắt đầu đi vào hoạt động.
- Ký hợp đồng mua nguyên liệu bột đá, bán hạt nhựa CaCO₃ với các đối tác đã ký hợp đồng nguyên tắc.
- Tiến hành xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc, Thailand, Malaysia.
- Bắt đầu thu hồi vốn, tái đầu tư, mở rộng sản xuất, đầu tư nâng cấp thiết bị, nhà xưởng, mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm.

Các dự án khác:

- Đầu tư thêm khoảng 30 tỷ giá trị máy móc thiết bị để tăng công suất nhà máy 3 lên 100%, đạt năng suất khoảng 2,000 tấn sản phẩm/tháng.
- Công đang lên kế hoạch xin thêm 10ha đất bên cạnh trụ sở chính của Công ty ở Nam Sách Hải Dương hiện nay để đầu tư mở rộng hoặc xây thêm nhà máy trong các năm tiếp theo.

NHẬN ĐỊNH

AAA là công ty có quy mô tương đối nhỏ trong ngành nhựa. AAA có tỷ suất sinh lời cao so với các công ty khác có quy mô tương đương. Bên cạnh đó, cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, ngành nhựa có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.

*Vào tháng 4 năm 2010, AAA tăng vốn điều lệ lên 99 tỷ bằng việc phát hành thêm 3.3 triệu cổ phiếu với giá bán ưu tiên giành cho các cổ đông hiện hữu với giá 37,000 đ/cp (với tỷ lệ 2:1), trả cổ tức 10% bằng tiền mặt. Vì vậy **sau khi phát hành thêm cổ phiếu, vốn điều lệ của AAA là 99 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu lưu hành của AAA là 9.9 triệu cổ phiếu.** Với phương án này AAA sẽ giảm được khó khăn trong việc vay vốn ngân hàng do lãi suất cao. Tuy nhiên*

công ty sẽ chịu áp lực về việc pha loãng cổ phiếu và EPS giảm.

Với lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 65 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu trung bình năm 2010 của AAA là 9 triệu cổ phiếu. Chúng tôi dự kiến EPS năm 2010 của AAA vào khoảng 7,200 đ/cp.

Hiện tại P/E trung bình của nhóm cổ phiếu ngành nhựa có quy mô tương đương với AAA khoảng 6 lần. So sánh với một số công ty có quy mô tương đương thì AAA có hiệu quả sử dụng vốn cao. Vì vậy, chúng tôi ước lượng P/E hợp lý của AAA năm 2010 dao động từ 6 – 7 lần. Do đó mức giá hợp lý của AAA năm 2010 vào khoảng 43,200 – 50,400 đ/cp.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn