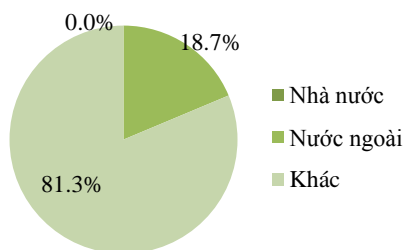


**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA VÀ MÔI TRƯỜNG XANH AN PHÁT - AAA**

**Q1.2013: LNST tăng 12% yoy, hoàn thành 39% kế hoạch. Cổ tức dự kiến năm 2013 từ 10-15%.**

**Cơ cấu cổ đông**



**Thông tin cổ phiếu**

Giá 21/05/2013 (đồng):	14.200
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	12.300
Cao nhất 52 tuần (đồng):	21.000
Vốn hóa (tỷ đồng):	281
SLCPLH:	19.800.000
P/E:	4,93
P/B:	0,5
EPS (đồng):	2.881

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	385	679	911	1.010
+/- yoy (%)	55%	77%	34%	11%
LNST (tỷ đồng)	38	90	66	56
+/- yoy (%)	65%	139%	-27%	-14%
TTS (tỷ đồng)	437	645	817	900
+/- yoy (%)	61%	48%	27%	10%
VCSH (tỷ đồng)	122	323	350	519
+/- yoy (%)	19%	165%	9%	48%
Nợ/TTS (%)	72%	50%	57%	42%
TS LN gộp (%)	21,7%	27,5%	21,7%	18,4%
TS LN ròng (%)	9,8%	13,3%	7,2%	5,6%
BV (đồng)	18.337	32.580	35.389	26.190
EPS - TTM (đồng)	5.716	9.114	6.614	2.785
ROA (%)	9%	14%	8%	6%
ROE (%)	31%	28%	19%	11%

*Nguồn: VCBS tổng hợp*

Chúng tôi cho rằng năm 2012 là một năm khá tốt của AAA khi công ty tăng vốn điều lệ thành công từ 99 tỷ đồng lên 198 tỷ đồng, doanh thu tăng trưởng 11%. Trong bối cảnh kinh tế giới khó khăn AAA chọn duy trì tăng trưởng doanh thu, mở rộng thị trường bằng cách hỗ trợ khách hàng thông qua chính sách giảm giá, tuy nhiên năm 2012 công ty cũng có một số thuận lợi lớn đó là tỷ giá ổn định và lãi suất giảm nên LNST giảm 16% so với năm 2011 nhưng vẫn vượt 15% kế hoạch.

KQKD Q1.2013 khả quan hơn khi doanh thu đạt 244 tỷ đồng giảm 8% yoy nhưng LNST tăng 12% yoy đạt 17,4 tỷ đồng nhờ: giá nguyên liệu biến động theo chiều hướng có lợi cho DN, và doanh thu tài chính tăng trong khi chi phí tài chính giảm.

Năm 2013 AAA đặt kế hoạch khá thận trọng với 1.100 tỷ đồng doanh thu (+5%) và 55 tỷ đồng LNST (-17,4%). Chúng tôi cho rằng AAA có nhiều thuận lợi hơn trong năm 2013 khi (i) nguồn vốn đã cân đối, nợ vay giảm bớt, lãi suất giảm nên chi phí lãi vay sẽ giảm, (ii) tỷ giá ổn định giúp giảm chi phí tài chính, (iii) dự án mở rộng nhà máy 1 sẽ hoàn tất đầu tư vào Q2.2013 sẽ sớm tạo ra động lực tăng trưởng cho công ty. Kết thúc Q1.2013, AAA đã hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu và 39% kế hoạch lợi nhuận. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng AAA sẽ vượt 20-25% kế hoạch lợi nhuận, đạt khoảng 66-69 tỷ đồng LNST.

AAA là doanh nghiệp có thâm niên và quy mô lớn nhất trong lĩnh vực sản xuất túi nilon, hiện vẫn đang không ngừng mở rộng đầu tư với các dự án trong và ngoài nước trong khi vẫn tiếp tục duy trì được tăng trưởng và mở rộng thị trường. Hiện nay cổ phiếu AAA đang được giao dịch ở mức PE là

**Lê Thị Ngọc Anh**  
 +84 4 3936 6425 (ext. 116)  
 ltnanh@vcbs.com.vn

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 4**

**Thông kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS  
 cập nhật tại  
[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại  
[www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

4,93x, PB là 0,5x. Với vị thế công ty và KQKD thời gian qua chúng tôi cho rằng cổ phiếu AAA khá tiềm năng và nhà đầu tư có thể xem xét MUA đối với cổ phiếu AAA.

**KQKD năm 2012:** doanh thu tăng 11%, LNST giảm 16% nhưng vượt 15% kế hoạch lợi nhuận.

AAA đạt 1.010 tỷ đồng doanh thu, tăng 11% so với năm 2011, vượt 1% kế hoạch, trong đó doanh thu từ bao bì nhựa chiếm 88%, còn lại từ kinh doanh hạt nhựa. Doanh thu tăng chủ yếu do sản lượng tăng bởi công ty mở rộng nhà máy số 2 từ 800 tấn/tháng lên 1.500 tấn/tháng vào tháng 8/2011 và các nhà máy đều đã hoạt động với công suất cao. Do AAA đã hỗ trợ khách hàng bằng chính sách giảm giá nhằm mở rộng thị trường nên tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 21,7% năm 2011 xuống còn 18,4% năm 2012, theo đó doanh thu tăng 11% nhưng lợi nhuận gộp lại giảm 6%. Ngoài ra, giá vận chuyển và chi phí tiền lương tăng nên chi phí QLDN và chi phí bán hàng trên doanh thu tăng tỷ trọng từ 8,6% lên 9,2% góp phần làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong năm 2012, AAA lại có một số thuận lợi là tỷ giá ổn định, nợ vay và lãi suất giảm nên chi phí tài chính giảm 22 tỷ đồng giúp tỷ lệ chi phí tài chính trên doanh thu giảm từ 5,7% năm 2011 xuống còn 3% vào năm 2012. Theo đó, LNST của công ty mẹ đạt 51,6 tỷ đồng giảm 16% so với năm 2011 nhưng vẫn vượt 15% kế hoạch.

Hiện nay hầu hết các nhà máy của AAA đều chạy với công suất cao, thêm vào đó, dự án mở rộng nhà máy 1 sẽ hoàn tất đầu tư vào Q2.2013 được kỳ vọng sẽ sớm tạo ra động lực tăng trưởng cho công ty.

	Công suất thiết kế (tấn/tháng)	Công suất hoạt động	Sản phẩm	Lưu ý
Nhà máy 1	1.000	90%	túi đựng rác, túi đựng thực phẩm LDPE, LDPE, túi cuộn cao cấp, túi gấp C, túi gấp Flat	Công ty đang đầu tư nâng cao năng suất lên 1.600 tấn/tháng
Nhà máy 2	1.500	85%	túi nhựa HDPE, LDPE, túi T-shirt, túi Die-cut, túi block, túi cuộn, túi flat	Là nhà máy lớn nhất của AAA
Nhà máy 3	800	93%	T-shirt cuộn	Là nhà máy có công nghệ sản xuất hiện đại nhất

Nguồn: AAA

**Q1.2013:** LNST tăng 12% yoy, hoàn thành 39% kế hoạch.

KQKD Q1.2013 khả quan hơn khi doanh thu đạt 244 tỷ đồng giảm 8% yoy nhưng LNST lại tăng 12% yoy đạt 17,4 tỷ đồng do: (i) tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 18,4% lên 19,7% nhờ giá nguyên liệu giảm nên doanh thu giảm 12% yoy nhưng lợi nhuận gộp chỉ giảm 1% yoy, (ii) công ty tăng vốn thành công vào Q4.2012 giúp giảm tỷ trọng nợ vay và có nguồn tiền bổ sung cùng với đó là lãi suất đã giảm nên doanh thu hoạt động tài chính tăng 1,7 tỷ đồng và chi phí tài chính giảm 4,3 tỷ đồng.

#### Các dự án đầu tư:

- Thành lập CTCP nhựa Lào có vốn điều lệ 110 tỷ đồng (AAA góp 99%) để xây dựng một nhà máy sản xuất bao bì nhựa, với thị trường tiêu thụ hướng tới là Mỹ. Nguồn vốn triển khai dự án dự kiến là quỹ thặng dư vốn 2008-2010. Tuy nhiên, theo thông tin công ty, dự án sẽ không hoàn thành đúng tiến độ vào Q2.2013 do các thủ tục xin cấp phép đầu tư không đơn giản cả về phía Việt Nam cũng như Lào.
- Dự án đầu tư mở rộng Nhà máy số 1 – Giai đoạn 1 (công suất dự kiến sẽ tăng từ 1.000 tấn/tháng lên 1.600 tấn/tháng), vốn đầu tư: 109,5 tỷ đồng lấy nguồn từ đợt phát hành tăng vốn điều lệ, sản phẩm là mặt hàng cao cấp chuyên xuất khẩu sang Nhật Bản và một số nước tiên tiến có nhu cầu. Công ty cho biết sẽ hoàn thành đúng tiến độ và đưa vào hoạt động vào Q2.2013.

#### Tình hình tài chính năm 2012

Năm 2012, AAA tiếp tục theo đuổi mục tiêu tăng trưởng doanh thu, đồng thời tăng vốn điều lệ và đầu tư mở rộng nên khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động giảm sút, tuy nhiên EPS trailing vẫn ở mức khá tốt 2.881 đồng/CP. Bên cạnh đó, sau khi tăng vốn thành công, cơ cấu vốn DN đã được cân đối lại và khả năng thanh toán của công ty được cải thiện.

**Kế hoạch năm 2013 đặt ra khá thận trọng:** doanh thu tăng 5% nhưng LNST lại giảm 17,4%, tỷ

AAA đặt kế hoạch năm 2013 khá thận trọng với 1.100 tỷ đồng doanh thu (+5%) và 55 tỷ đồng LNTT (-17,4%). Kết thúc Q1.2013, AAA đã hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu và 39% kế hoạch lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng AAA có nhiều thuận lợi hơn trong năm 2013 khi (i) nguồn vốn đã cân đối, nợ vay giảm bớt, lãi suất giảm nên chi phí lãi vay giảm, (ii) tỷ giá ổn định sẽ giúp giảm chi phí tài chính, và (iii) dự án mở rộng nhà máy 1 hoàn tất đầu tư

*lệ cổ tức 10-15%.*

vào Q2.2013 sẽ sớm tạo ra động lực tăng trưởng cho công ty. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng AAA sẽ vượt 20-25% kế hoạch lợi nhuận, đạt khoảng 66-69 tỷ đồng LNST.

ĐHCĐ thông qua tỷ lệ cổ tức năm 2012 là 10% bằng tiền. Mặc dù kế hoạch lợi nhuận giảm và vốn điều lệ đã tăng gấp đôi tuy nhiên tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến năm 2013 vẫn là 10-15%.

***Một số thông tin khác***

Công ty đang có kế hoạch thu tóm lại CTCP Nhựa - Bao bì Vinh (VBC) do VBC là một doanh nghiệp rất tốt, với quy mô vốn nhỏ (30 tỷ đồng) nhưng doanh thu hàng năm là 500 tỷ đồng và lợi nhuận 20 tỷ đồng. Bên cạnh đó VBC đang có mối quan hệ bạn hàng rất tốt ở thị trường Lào, nơi AAA đang đầu tư xây dựng nhà máy. Tính đến ngày 2/4/2013, AAA đã sở hữu 929.782 cổ phiếu VBC, tương ứng với tỷ lệ sở hữu là 30,99%.

***Quan điểm đầu tư***

*MUA*

AAA là doanh nghiệp có thâm niên và quy mô lớn nhất trong lĩnh vực sản xuất túi nilon, hiện vẫn đang không ngừng mở rộng đầu tư với các dự án trong và ngoài nước trong khi vẫn duy trì được tăng trưởng và mở rộng thị trường. Hiện nay cổ phiếu AAA đang được giao dịch ở mức PE là 4,93x, PB là 0,5x. Với vị thế công ty và KQKD thời gian qua, chúng tôi cho rằng cổ phiếu AAA khá tiềm năng và nhà đầu tư có thể xem xét MUA đối với cổ phiếu này.



## CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân 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.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank  
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116 Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200774/75/76; 38200799 - Số máy lẻ: 101-104
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812