



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

BÁO CÁO CẬP NHẬT CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA VÀ MÔI TRƯỜNG XANH AN PHÁT (AAA – HNX)

Khuyến nghị đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào AAA với giá mục tiêu 18,400 đồng/cổ phiếu.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013F	2014F
DTT (tỷ đồng)	910.63	1,010.03	1,100.00	1,265.00
+/- yoy (%)	34.1%	10.9%	8.9%	15.0%
LNST (tỷ đồng)	65.47	55.14	55.00	80.00
+/- yoy	-27.4%	-15.8%	-0.3%	45.5%
TTS (tỷ đồng)	816.62	900.49	1,154.21	1,327.34
+/- yoy	26.6%	10.3%	28.2%	15.0%
VCSH (tỷ đồng)	350.36	518.56	454.76	522.97
+/- yoy	8.6%	48.0%	-12.3%	15.0%
Nợ/TTS	56.9%	41.5%	60.6%	60.6%
TS LN gộp	21.7%	18.4%	0.0%	0.0%
TS LN ròng	7.2%	5.5%	5.0%	6.3%
EPS (đồng)	13,315	-	5,556	4,040
ROA	9.0%	6.5%	4.8%	6.0%
ROE	19.5%	12.9%	12.1%	15.3%

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ Doanh thu thuần quý 2 và 6 tháng đầu năm 2013 của AAA đạt lần lượt là 276 và 520 tỷ đồng, tăng lần lượt 28% và 8% so với cùng kỳ năm 2012. Doanh thu tăng khá mạnh nhưng lãi gộp chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ. Điểm khiến lãi quý 2 và 6 tháng của AAA tăng mạnh là doanh thu tài chính tăng cao trong khi chi phí chỉ hơn phân nửa cùng kỳ.
- ❖ Trong năm 2012, Công ty đã thực hiện phát hành 9,900,000 cổ phiếu tăng vốn Điều lệ lên 198,000,000,000 đồng trong đó một phần vốn thu được từ đợt phát hành được sử dụng phần lớn để đầu tư mở rộng nhà máy sản xuất số 1. Theo ông Phạm Ánh Dương, chủ tịch HĐQT, nếu việc đầu tư theo đúng kịch bản đã định, tức là vào khoảng quý III/2013 sẽ đưa vào hoạt động dự án mở rộng nhà máy 1, thì năm 2014, AAA có thể đạt doanh thu 2.000 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế khoảng 80 - 90 tỷ đồng. Đảm bảo trả cổ tức khoảng 15 - 20%.
- ❖ Trong quý 2 cty đã quyết định đầu tư liên doanh liên kết vào cty CP nhựa và bao bì Vĩnh. Tính đến ngày 05/04/2013, AAA đang nắm giữ 31.43% vốn điều lệ của VBC. Với kế hoạch lợi nhuận của VBC năm 2013 là 16.98 tỷ đồng, hoạt động đầu tư này của AAA dự kiến sẽ đem lại lợi nhuận 5 – 6 tỷ đồng cho AAA trong năm 2013.

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vu Thị Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 14/08/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building,
Số 14 Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng,
Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 14/08/2013 (nghìn đồng)	13.3
EPS trailing (nghìn đồng)	3.83
P/E	3.47
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	26.14
Hệ số beta	1.23
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	127,010
KLCP đang lưu hành	19,800,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	263.34

Tiền thân của Công ty Cổ phần Nhựa và Môi trường xanh An Phát là Công ty TNHH Anh Hai Duy được thành lập với 2 thành viên, số vốn điều lệ là 500 triệu đồng. Quá trình hình thành và phát triển của công ty trải qua các cột mốc đáng chú ý như sau:

04/2004: Công ty thuê 10,000 m2 đất để đầu tư nhà máy sản xuất bao bì nhựa. Đây là nhà máy số 1 của công ty, bắt đầu hoạt động từ năm 2005, đưa công ty trở thành một trong những doanh nghiệp sản xuất bao bì lớn nhất miền Bắc.

06/2005: UBND tỉnh Hải Dương chấp thuận cho Công ty thuê 19,967 m2 đất tại cụm Công nghiệp An Đồng trong thời gian 25 năm, để xây dựng nhà máy sản xuất bao bì nhựa số 2.

2006: Hội đồng thành viên của Công ty TNHH Anh Hai Duy thống nhất phương án chuyển đổi công ty thành Công ty Cổ phần Nhựa và Bao bì An Phát.

03/2007: Công ty Cổ phần Nhựa và Bao bì An Phát được thành lập với vốn điều lệ 30 tỷ đồng.

04/2007: Công ty tăng vốn điều lệ lên 60 tỷ đồng. Phần vốn góp thêm 30 tỷ đồng được phát hành cho các cổ đông mới.

12/2007: Công ty tăng vốn điều lệ lên 66 tỷ đồng. Phần vốn góp thêm 6 tỷ đồng được phát hành cho Beira Limited.

02/2008: Công ty đưa nhà máy số 2 có công suất thiết kế 800 tấn sản phẩm/tháng, xây dựng tại Lô CN3 – Cụm Công nghiệp An Đồng – Nam Sách – Hải Dương đi vào hoạt động.

09/2009: Nhà máy số 3 trên diện tích 20,064 m2 đi vào hoạt động với sản phẩm chiến lược là túi nilon tự phân hủy và túi cuộn cao cấp chuyên dùng trong ngành thực phẩm, sản lượng hàng tháng khoảng 800 tấn/tháng.

11/2009: Công ty đổi tên thành Công ty Cổ phần Nhựa và Môi trường xanh An Phát để phù hợp với mục tiêu và định hướng hoạt động “sản xuất xanh, bền vững, bảo vệ môi trường”.

04/2010: Công ty quyết định tăng vốn điều lệ lên 99 tỷ đồng thông qua việc phát hành cho cổ đông hiện hữu.

07/2010: Công ty chính thức niêm yết cổ phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, mã chứng khoán là AAA.

10/2010: Nhà máy sản xuất CaCo3 của công ty chính thức đi vào hoạt động, sản lượng trung bình đạt 450 tấn sản phẩm/tháng. Trong năm 2011, Công ty tiếp tục đầu tư dây chuyền sản xuất số 2, nâng công suất nhà máy đạt 10,000 tấn sản phẩm/năm, đồng thời xúc tiến xin phép khai thác đá làm nguyên liệu sản xuất tại mỏ đá Mông Sơn, tỉnh Yên Bái.

08/2011: Nhà máy sản xuất số 2 mở rộng của An Phát đi vào hoạt động, nâng công suất của toàn nhà máy 2 lên 1,500 tấn sản phẩm/tháng.

08/2011: Nhà máy sản xuất số 2 mở rộng của An Phát đi vào hoạt động, nâng công suất của toàn nhà máy 2 lên 1,500 tấn sản phẩm/tháng.

08/2012: An Phát nộp hồ sơ xin phát hành 9,900,000 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1 lên Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

12/2012: An Phát hoàn tất việc lưu ký và niêm yết bổ sung cổ phiếu phát hành thêm lên Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Hiện tại, trong cơ cấu cổ đông của AAA, 2 cổ đông lớn nhất là Beira Limited và Deutsche Asset Management (Asia) Limited đều nắm giữ 2,624,549 cổ phiếu tương ứng với 13.26% vốn điều lệ.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q2
Doanh thu thuần	384.53	679.31	910.63	1,010.03	1,048.71
+/- yoy (%)		76.7%	34.1%	10.9%	3.8%
Lợi nhuận sau thuế	37.72	90.22	65.67	56.18	60.62
+/- yoy (%)		139.2%	-27.2%	-14.5%	7.9%
Tổng tài sản	436.85	644.98	816.62	900.49	952.37
+/- yoy (%)		47.6%	26.6%	10.3%	5.8%
Vốn chủ sở hữu	121.61	322.54	350.36	518.56	517.62
+/- yoy (%)		165.2%	8.6%	48.0%	-0.2%

Mặc dù doanh thu liên tục tăng, lợi nhuận sau thuế của AAA liên tục giảm trong 2 năm 2011 và 2012. Lý do chính là khoảng 50% lợi nhuận của AAA trong năm 2010 là lợi nhuận đột biến. Ngoài ra chi phí nguyên vật liệu và chi phí tài chính tăng cao trong 2 năm này đóng góp đáng kể vào việc giảm lợi nhuận của AAA.

Doanh thu thuần quý 2 và 6 tháng đầu năm 2013 của AAA đạt lần lượt là 276 và 520 tỷ đồng, tăng lần lượt 28% và 8% so với cùng kỳ năm 2012. Doanh thu tăng khá mạnh nhưng lãi gộp chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ. Điều khiến lãi quý 2 và 6 tháng của AAA tăng mạnh là doanh thu tài chính tăng cao trong khi chi phí chỉ hơn phân nửa cùng kỳ.

Kết quả, quý 2, AAA lãi ròng (phần lãi của cổ đông công ty mẹ) đạt 13.14 tỷ đồng, tăng gần 24% nâng lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 30.35 tỷ đồng, tăng 17% so với 6 tháng năm 2012. Giải trình tăng Lợi nhuận sau thuế quý 2 năm 2013, AAA cho biết công ty nhận được nhiều đơn hàng mới nên doanh thu tăng so với cùng kỳ năm 2012. Ngoài ra, do trong quý 2 cty đã quyết định đầu tư liên doanh liên kết vào cty CP nhựa và bao bì Vinh (mã CK VBC) nên đã thu về 1 khoản lợi nhuận góp phần làm tăng lợi nhuận của cty trong quý 2.

Tình hình đầu tư, triển khai các dự án

Công ty cổ phần nhựa Lào: Công ty Cổ phần nhựa Lào là một dự án xây dựng nhà máy sản xuất bao bì nhựa tại Cộng hòa dân chủ nhân dân Lào có vốn điều lệ là 110,000,000,000 đồng trong đó AAA là đơn vị góp 99% vốn điều lệ. Hiện Công ty đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục, dự kiến việc xây dựng nhà máy được hoàn tất trong năm 2013.

Đầu tư mở rộng nhà máy: Trong năm 2012, Công ty đã thực hiện phát hành 9,900,000 cổ phiếu tăng vốn Điều lệ lên 198,000,000,000 đồng trong đó một phần vốn thu được từ đợt phát hành được sử dụng phần lớn để đầu tư mở rộng nhà máy sản xuất số 1. Theo ông Phạm Anh Dương, chủ tịch HĐQT, nếu việc đầu tư theo đúng kịch bản đã định, tức là vào khoảng quý III/2013 sẽ đưa vào hoạt động dự án mở rộng nhà máy 1, thì năm 2014, AAA có thể đạt doanh thu 2.000 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế khoảng 80 - 90 tỷ đồng. Đảm bảo trả cổ tức khoảng 15 - 20%.

Đầu tư liên doanh liên kết: Ngoài ra, do trong quý 2 cty đã quyết định đầu tư liên doanh liên kết vào cty CP nhựa và bao bì Vinh. Tính đến ngày 05/04/2013, AAA đang nắm giữ 31.43% vốn điều lệ của VBC. Với kế hoạch lợi nhuận của VBC năm 2013 là 16.98 tỷ đồng, hoạt động đầu tư này của AAA dự kiến sẽ đem lại lợi nhuận 5 – 6 tỷ đồng cho AAA trong năm 2013.

Cấu trúc tài chính

Tính đến hết quý 2, tổng giá trị nợ của AAA tăng 52.4 tỷ đồng tương ứng với 14%. Trong đó vay ngắn hạn tăng 56 tỷ đồng và vay dài hạn tăng 30 tỷ đồng. Tỷ lệ công nợ/tài sản của AAA là 0.45 trong đó vay/tài sản là 0.35. Đòn bẩy tài chính của AAA không phải là thấp. Tuy nhiên, việc sử dụng đòn bẩy tài chính tạo sẽ đem lại nhiều lợi ích cho AAA trong bối cảnh lãi suất thị trường đang thấp như hiện tại.

ĐỊNH GIÁ

Với WACC bằng 14.65%, tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định và vốn lưu động lần lượt bằng 9% và 4% so với doanh thu. Tốc độ tăng trưởng từ 2014 – 2017 là 10%, sau đó là 6% thì ta có bảng định giá như sau.

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2013 – 2017

Đơn vị tính: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	1,265.00	1,454.75	1,672.96	1,923.91	2,212.49
Lợi nhuận sau thuế	80.00	92.00	105.80	121.67	139.92
Lãi suất (1-T)	37.50	43.13	49.59	57.03	65.59
Khấu hao	74.98	86.22	99.16	114.03	131.14
Đầu tư vào tài sản cố định	113.85	130.93	150.57	173.15	199.12
Đầu tư vào vốn lưu động	50.81	58.43	67.20	77.28	88.87
Dòng tiền tự do (FCFF)	27.82	31.99	36.79	42.30	48.65
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017				562.65	
Giá trị doanh nghiệp				698.00	
Giá trị nợ				332.84	
Số lượng cổ phiếu lưu hành	19,800,000				
Giá trị cổ phiếu (đồng)	18,442				

Với các giả định nêu trên, chúng tôi ước tính mức giá mục tiêu của AAA là 18,400 đồng. Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào tại mức giá thị trường hiện tại.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>