

Khuyến nghị - AAA THEO DÕI

Nguyễn Thị Kiều Hạnh (PTCB)

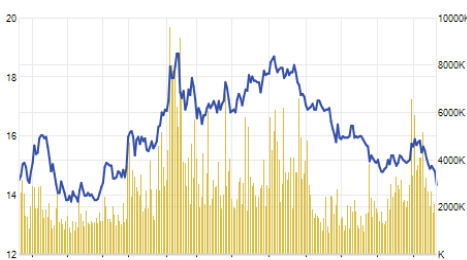
hanhntk@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	15,900
Giá đóng cửa	14,250
Upside	11.6%

Dữ liệu thị trường - AAA

Số lượng CP (nghìn CP)	171,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,534
Giá cao nhất 52 tuần	19,500
KLGD TB 10ng (nghìn CP)	3,048
Sở hữu NĐTNN	2.25%

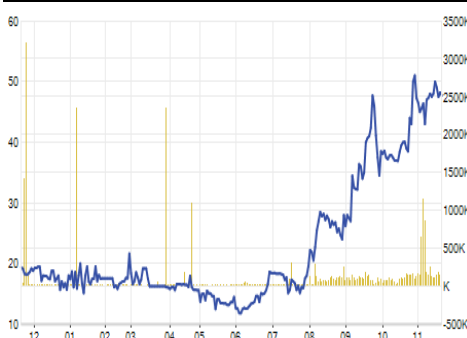
Diễn biến giá (1 năm) - AAA



Dữ liệu thị trường - NHH

Số lượng CP (nghìn CP)	34,440
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,660
Giá cao nhất 52 tuần	94,000
KLGD TB 10ng (nghìn CP)	135
Sở hữu NĐTNN	0.00%

Diễn biến giá (1 năm) - NHH



CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH NHỰA

Tập đoàn An Phát hoạt động theo mô hình holdings, hướng tới khép kín chuỗi sản xuất và cung ứng ngành nhựa với các hoạt động chính là (1) Thương mại hạt nhựa và phụ gia ngành nhựa; (2) Sản xuất: bao bì nhựa, nhựa kỹ thuật, khuôn mẫu, cơ khí chính xác; (3) Khu công nghiệp; (4) Logistics. **Hoạt động của An Phát Holdings hiện được thực hiện chủ yếu thông qua AAA** (mảng sản xuất bao bì, phụ gia ngành nhựa; thương mại và vận tải) và **NHH** (mảng sản xuất linh kiện nhựa kỹ thuật cao, khuôn mẫu).

Nhựa An Phát Xanh - HOSE: AAA

Quan điểm đầu tư và định giá

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **AAA** với **giá hợp lý ước tính cho năm 2020 là 15,900 đồng/CP** dựa trên phương pháp so sánh P/E (P/E mục tiêu cho mảng hoạt động sản xuất bao bì lõi là 9 lần, và P/E mục tiêu cho mảng kinh doanh KCN là 1 lần). Chúng tôi đánh giá cao vị thế của AAA trong mảng sản xuất nhựa bao bì cũng như những hỗ trợ từ chuỗi giá trị ngành do công ty mẹ An Phát Holdings đang xây dựng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng mạnh trong thời gian tới của AAA sẽ phụ thuộc vào việc dịch chuyển từ bao bì nhựa truyền thống sang bao bì tự hủy, và quá trình này cần thời gian để theo dõi thêm.

Dự báo kết quả kinh doanh

Chúng tôi ước tính doanh thu của AAA năm 2019 đạt 9,795 tỷ (+22.3% YoY), LNST dành cho cổ đông công ty mẹ 460 tỷ (+155.1% YoY), tương đương với EPS = 2,417 đồng/CP (giá định trích quỹ KTPL 10%). Năm 2020, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 10,678 tỷ đồng (+9.3% YoY), LNST dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 515.3 tỷ (+12.1% YoY), EPS fw = 2,709 đồng/CP, tương ứng với P/E = 5.5 lần.

Cập nhật doanh nghiệp

- **Kết quả kinh doanh 9T2019:** Doanh thu thuần 7,406 tỷ (+27.6% YoY), LNST 438 tỷ (+176% YoY), tương ứng hoàn thành 74% và 86% kế hoạch năm.

- **Kế hoạch kinh doanh Q4/2019:** Sản lượng bao bì 25,800 tấn, doanh thu 2,600 tỷ (+17% YoY), LNST 100 tỷ (gấp đôi cùng kỳ).

Nhựa Hà Nội - Upcom: NHH

Quan điểm đầu tư và định giá

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NHH với vị thế là doanh nghiệp lớn sản xuất linh kiện nhựa kỹ thuật cao và khuôn mẫu, được hưởng lợi từ xu hướng phát triển công nghiệp phụ trợ tại Việt Nam.

Cập nhật doanh nghiệp

(1) **Kết quả kinh doanh 9T2019:** Doanh thu 9T2019 đạt 864.56 tỷ đồng (+21.2% YoY), LNST 39.8 tỷ (+29.83% YoY). Công ty ước tính doanh thu năm 2019 sẽ đạt 1,130 tỷ đồng (+9.8% YoY), LNST 67 tỷ (+20% YoY).

(2) **Kế hoạch kinh doanh:** Doanh thu năm 2020 dự kiến tăng gấp đôi, lên trên 2,000 tỷ; lợi nhuận trên 100 tỷ. Tăng trưởng từ sau 2020 dự kiến đạt 20%/năm.

(3) **Công ty đã được chấp thuận niêm yết trên HOSE, dự kiến sẽ hủy đăng ký giao dịch trên Upcom từ 5/12/2019 và hoàn thành cuối 2019.**

Tổng quan về An Phát Holdings

Tập đoàn An Phát hoạt động theo mô hình holdings, hướng tới khép kín chuỗi sản xuất và cung ứng ngành nhựa với các hoạt động chính là:

(1) Thương mại: Với vị thế nhà nhập khẩu và phân phối lớn trong lĩnh vực hạt nhựa và hóa chất ngành nhựa, An Thành Biscol giúp đảm bảo nguồn cung đầu vào với giá tốt cho hoạt động sản xuất của các công ty trong tập đoàn.

(2) Sản xuất: Sản phẩm chính là các sản phẩm bao bì và linh kiện nhựa

- **Bao bì nhựa:** AAA sở hữu 6 nhà máy với tổng công suất sản xuất 108,000 tấn/năm, tại Nam Sách, Hải Dương. Sản phẩm bao bì nhựa PE của công ty chủ yếu phục vụ xuất khẩu với thị trường chính là EU (56%), Nhật Bản (30%) và Châu Mỹ (7%). Bên cạnh sản phẩm bao bì nhựa truyền thống, AAA cũng đang đẩy mạnh hoạt động sản xuất và tiêu thụ bao bì tự hủy nhằm đón đầu xu hướng tiêu dùng xanh, hạn chế sử dụng bao bì nhựa một lần, hướng tới sử dụng các sản phẩm thân thiện với môi trường.

- **Nhựa kỹ thuật:** Gia công các sản phẩm nhựa linh kiện ô tô xe máy (công suất 12,000 tấn sản phẩm/năm) và linh kiện thiết bị điện tử, điện thoại (công suất 5,000 tấn SP/năm). Tập khách hàng của NHH bao gồm nhiều doanh nghiệp FDI lớn như Honda, Toyota, Samsung...

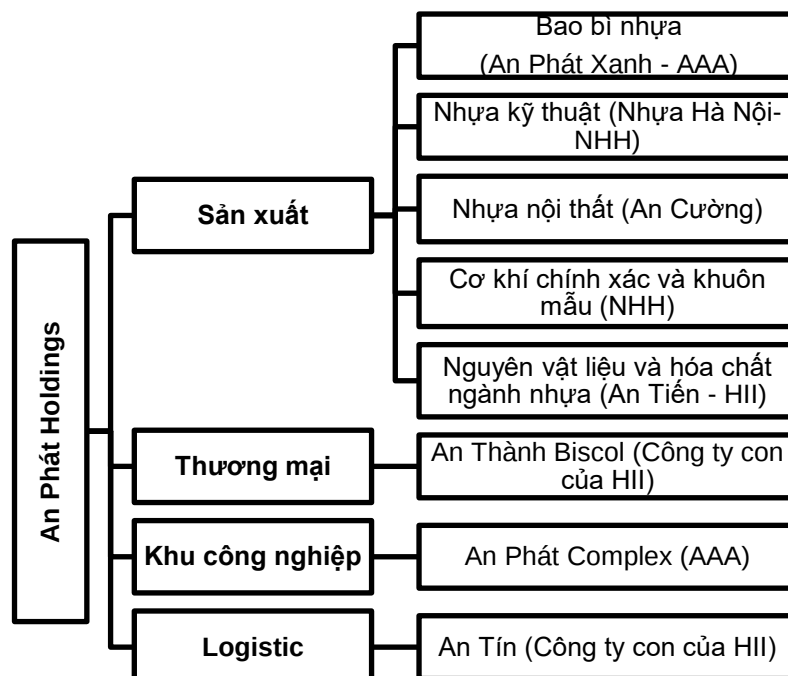
- **Nhựa nội thất** (tấm phào, tường, trần, ốp sàn...)

- **Cơ khí chính xác, khuôn mẫu:** công suất 170-200 bộ/năm sau khi nhà máy VMC (thuộc NHH) đi vào hoạt động cuối 2019.

- **Nguyên vật liệu, hóa chất ngành nhựa:** công suất hạt nhựa phụ gia 150,000 tấn/năm; bột đá CaCO₃ 220,000 tấn/năm. Thời gian tới AAA sẽ đầu tư nhà máy sản xuất nguyên liệu nhựa tự hủy PBAT công suất 25,000 tấn/năm cho giai đoạn 1 (dự kiến nâng lên 50,000 tấn/năm đến năm 2025 thông qua nhận chuyển giao công nghệ từ công ty con (sở hữu 51%) TLC Hàn Quốc.

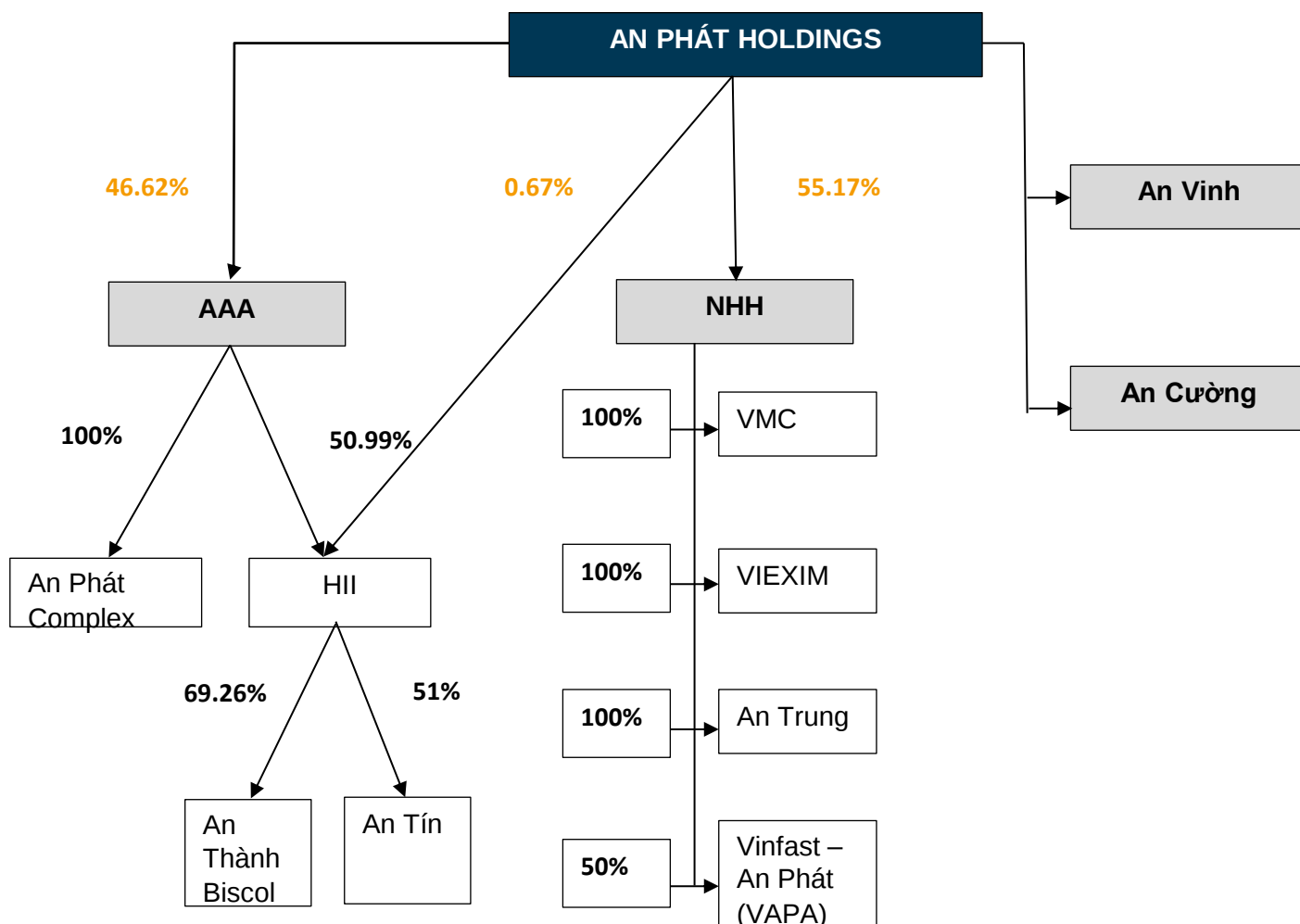
(3) Khu công nghiệp: Hiện APH đang khai thác và vận hành KCN An Phát Complex (Diện tích: 46 ha, TMĐT 2,056 tỷ đồng). Bên cạnh đó, công ty cũng đang hoàn thiện các thủ tục đầu tư vào một KCN mới (An Bình Quốc Tuấn), dự kiến sẽ nhận được chứng nhận đầu tư vào Q2/2020.

(4) Logistic: Là hoạt động phụ trợ cho các mảng hoạt động khác trong tập đoàn, hướng tới khép kín chuỗi giá trị ngành nhựa.



Tổng quan về An Phát Holdings

Cấu trúc sở hữu trong tập đoàn



Nguồn: AAA, NHH, BSC Research tổng hợp

Như vậy có thể thấy, hoạt động của An Phát Holdings hiện được thực hiện chủ yếu thông qua AAA (mảng sản xuất bao bì, phụ gia ngành nhựa; thương mại và vận tải) **và NHH** (mảng sản xuất linh kiện nhựa kỹ thuật cao, khuôn mẫu). Một số mảng hoạt động khác của công ty như sản xuất bao bì túi jumbo (An Vinh), nhựa nội thất (An Cường) và dự án nhà máy nguyên liệu PBAT hiện đang được đầu tư giai đoạn đầu ở tập đoàn, dự kiến sẽ được hợp nhất về các công ty thành viên khi hoạt động hiệu quả. Bên cạnh đó, đại diện công ty cũng cho biết có thể cơ cấu lại một số mảng hoạt động kinh doanh tại các công ty thành viên để đảm bảo tính chuyên môn hóa.

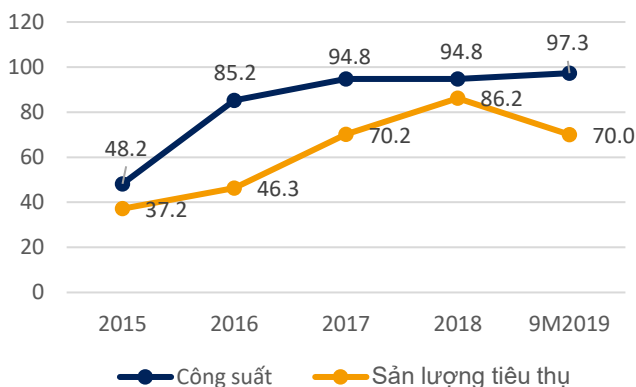
AAA - CTCP Nhựa An Phát Xanh

Ngành nghề hoạt động kinh doanh chính bao gồm: Sản xuất bao bì nhựa, chủ yếu phục vụ xuất khẩu; Thương mại hạt nhựa và hóa chất ngành nhựa; Bán và cho thuê KCN, nhà xưởng.

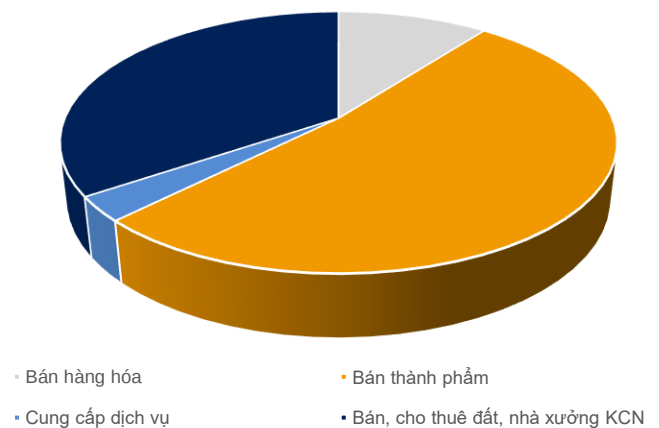
Sản lượng tiêu thụ bao bì tăng nhanh với CAGR 2015-2018 là 32.4%. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá quy mô công suất và sản lượng của AAA sẽ tăng chậm lại trong thời gian tới, DN sẽ hướng đến thay đổi cơ cấu sản phẩm sang bao bì tự hủy để cải thiện lợi nhuận.

Mảng bán thành phẩm (túi và phụ gia ngành nhựa) và mảng bất động sản khu công nghiệp đóng góp lần lượt 52% và 34% LNG hợp nhất.

Công suất và sản lượng tiêu thụ bao bì
(Đơn vị: nghìn tấn/năm)



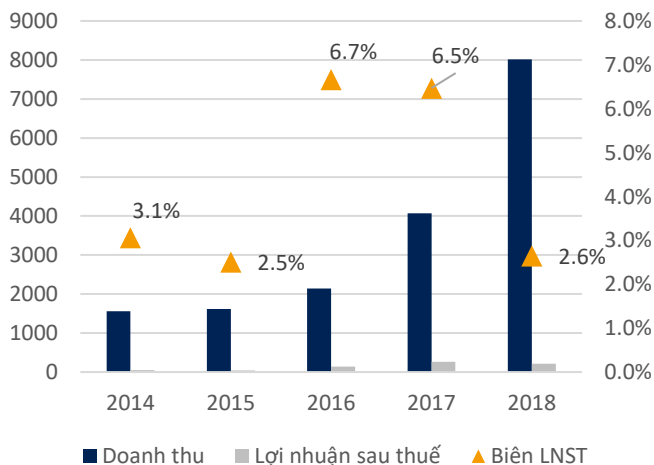
Cơ cấu lợi nhuận gộp 9T2019



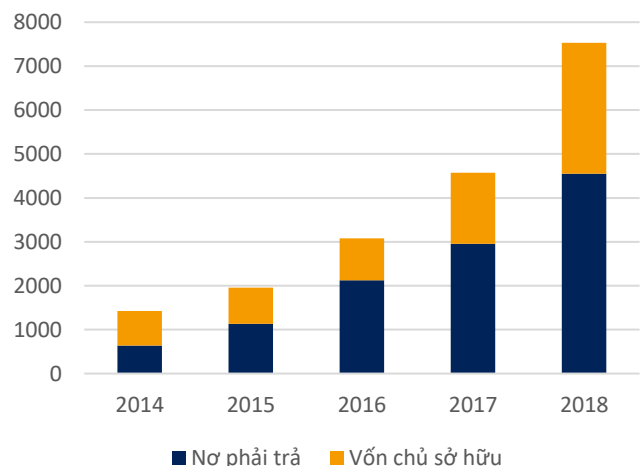
Nguồn: FiinPro, AAA

Doanh thu 2018 tăng mạnh khi công ty đẩy mạnh mảng thương mại nhằm chiếm thị trường, phục vụ cho việc bao tiêu 35% sản lượng PP cho BSR và **hướng tới khép kín chuỗi giá trị ngành nhựa cho tập đoàn**. Tuy nhiên do diễn biến không thuận lợi của giá hạt nhựa nên mảng này đã kéo tụt biên LN của công ty năm 2018.

Tăng trưởng doanh thu - lợi nhuận



Cơ cấu tài sản - nguồn vốn



Nguồn: FiinPro

AAA - CTCP Nhựa An Phát Xanh**Cập nhật doanh nghiệp**

Kết quả kinh doanh 9T2019: Doanh thu thuần 7,406 tỷ (+27.6% YoY), LNST 438 tỷ (+176% YoY), tương ứng hoàn thành 74% và 86% kế hoạch năm.

- **Mảng bao bì:** Doanh thu 2,537 tỷ đồng (+11% YoY) nhờ sản lượng bao bì 9T2019 đạt 70,037 tấn (+21.8% YoY) trong khi giá bán bình quân giảm theo giá nguyên liệu đầu vào (giá PE giảm sâu 20-25% YoY). Biên LNG mảng bao bì nhựa tăng từ 13.9% lên 15.3% do tăng được tỷ trọng bao bì xuất khẩu các thị trường có biên lợi nhuận cao như Nhật Bản (từ 29% năm 2018 lên 33% trong 9T2019), và tỷ trọng bao bì tự hủy (ước tính 10% sản lượng 9T2019).

- **Mảng thương mại:** Doanh thu 3,670 tỷ (+20.2% YoY) do trong năm 2019, công ty đã đàm phán xong hợp tác bao tiêu 35% sản lượng PP đầu ra của BSR. Biên LNG giảm từ 2.9% về 2.5% do bị ảnh hưởng bởi xu hướng giảm của giá hạt nhựa trong 9T2019.

- **Mảng cho thuê đất và nhà xưởng KCN:** Doanh thu 696 tỷ (chưa phát sinh trong 9T2018), LNG 302 tỷ (34% lợi nhuận gộp), biên 43.4%, vượt trội hơn so với mảng bao bì. Trong Q3/2019, công ty chỉ ghi nhận thêm khoảng 10 tỷ từ cho thuê đất và nhà xưởng, trong khi không phát sinh khách hàng thuê mới.

Kế hoạch kinh doanh Q4/2019: Sản lượng bao bì 25,800 tấn, doanh thu 2,600 tỷ (+17% YoY), LNST 100 tỷ (gấp đôi cùng kỳ), hoàn thành kế hoạch 10,000 tỷ doanh thu và 510 tỷ LNST 2019. Chúng tôi đánh giá AAA sẽ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2019 nhờ biên lợi nhuận được cải thiện ở mảng bao bì và mảng thương mại hạt nhựa (chi tiết trong phần dự báo kết quả kinh doanh).

Cập nhật khác: KCN An Phát Complex: đang hoàn thiện thêm 5 blocks nhà xưởng để bàn giao cho khách hàng, dự kiến nâng tỷ lệ ký hợp đồng thuê/ bán đất và nhà xưởng đạt 90% cuối năm 2019. Tuy nhiên, việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của các dự án này có thể sẽ rơi vào 2020.

Dự báo kết quả kinh doanh

Chúng tôi ước tính doanh thu của AAA năm 2019 đạt 9,795 tỷ (+22.3% YoY), trong đó doanh thu bán thành phẩm đạt 4,172 tỷ (+10% YoY) với giả định sản lượng bán tăng 19% YoY, đạt 102,764 tấn (+19% YoY), mảng thương mại và khu công nghiệp đóng góp lần lượt 4,860 tỷ (+17% YoY) và 686 tỷ doanh thu. **Lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ 2019 ước đạt 460 tỷ (+155.1% YoY), tương đương với EPS = 2,417 đồng/CP** (giả định trích quỹ KTPL 10%).

Năm 2020, BSC dự báo **tổng doanh thu của AAA là 10,678 tỷ đồng (+9.3% YoY), LNST dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 515.3 tỷ (+12.1% YoY), EPS fw = 2,709 đồng/CP, tương ứng với P/E = 5.5 lần. Cụ thể:**

- **Mảng bao bì nhựa:** Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của AAA đạt 106,503 tấn (+6% YoY), mang lại doanh thu 4,538 tỷ (+9.5% YoY) nhờ giá túi sẽ có phục hồi nhẹ theo giá hạt nhựa. Biên lợi nhuận gộp giả định đạt 15% do tỷ trọng bao bì tự hủy (biên LNG cao hơn sản phẩm bao bì truyền thống 4%) tăng nhẹ từ mức 10% lên 12% (tương đương với mức tăng trưởng 40% về sản lượng).

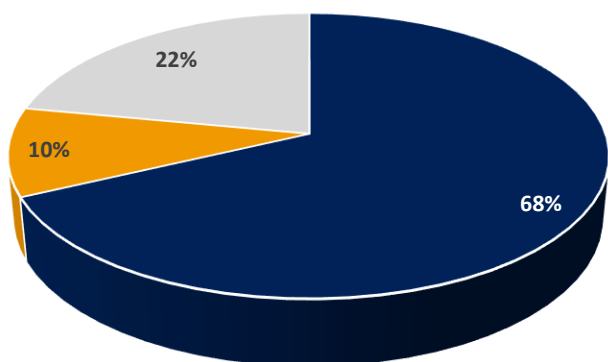
- **Mảng thương mại hạt nhựa:** Sản lượng duy trì ở mức hiện tại để tập trung nâng cao hiệu quả, biên lợi nhuận gộp dự báo tăng từ mức 2.5% năm 2019 lên 3% năm 2020.

- **Mảng khu công nghiệp:** Dự báo dựa trên kế hoạch của AAA sẽ cho thuê nốt diện tích còn lại tại KCNC An Phát Complex (10 ha đất và dự kiến 6 ha nhà xưởng) trong năm 2020, BSC ước tính doanh thu từ bán, cho thuê đất và nhà xưởng sẽ đạt 708 tỷ (+3.2% YoY).

NHH - CTCP Nhựa Hà Nội

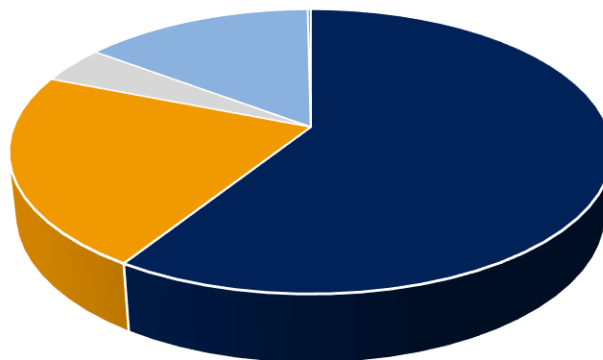
Hoạt động đóng góp phần lớn doanh thu là gia công linh kiện xe máy, ô tô với những khách hàng lớn như Honda (NHH cung cấp khoảng 40% linh kiện nhựa cho Honda Vietnam), Toyota (nhà cung cấp linh kiện nhựa duy nhất cho Toyota tại Việt Nam)

Cơ cấu doanh thu 2018 theo sản phẩm



■ Linh kiện ô tô xe máy ■ Linh kiện điện tử, khác
 ■ Khuôn cơ khí

Cơ cấu chi phí sản xuất

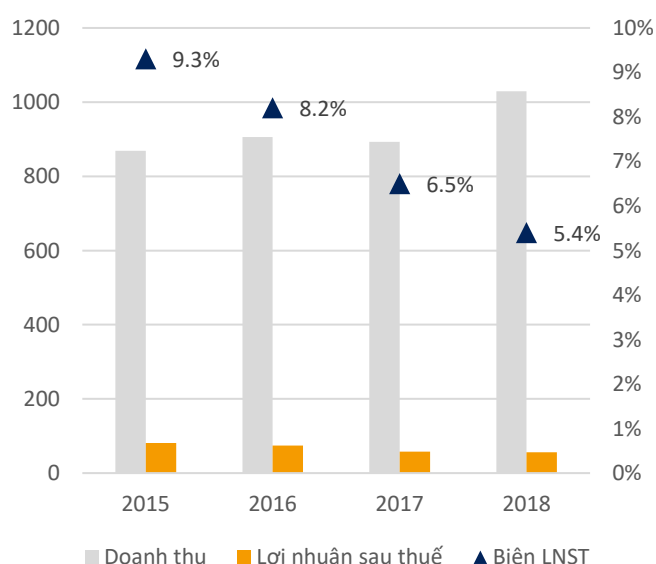


■ Nguyên vật liệu ■ Nhân công
 ■ Khấu hao ■ Dịch vụ mua ngoài
 ■ Khác

Tăng trưởng doanh thu ổn định ở mức CAGR =5.8% trong giai đoạn 2015-2018. Tuy nhiên, tỷ lệ biên lợi nhuận có xu hướng suy giảm rõ rệt khi khách hàng ngày càng có thêm nhiều lựa chọn để phân bổ đơn hàng và cơ sở để ép giá.

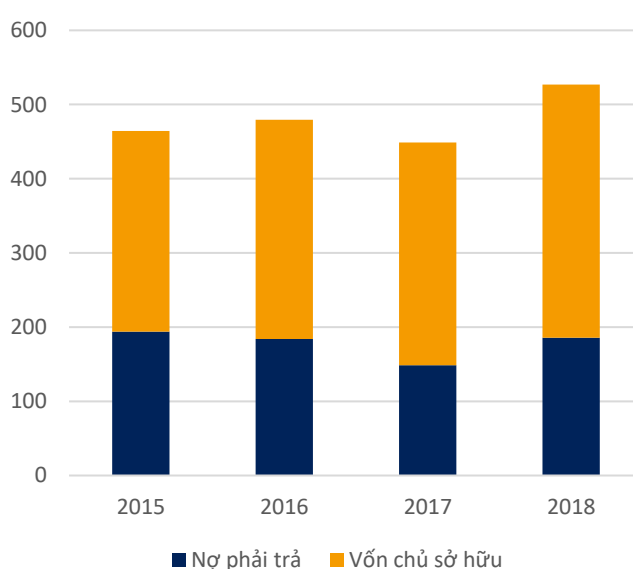
Hệ số Nợ có xu hướng giảm qua các năm. Nợ vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng 9% tổng nguồn vốn, đã trả hết nợ vay dài hạn tại thời điểm cuối năm 2018.

Tăng trưởng doanh thu - lợi nhuận



■ Doanh thu ■ Lợi nhuận sau thuế ▲ Biên LNST

Cơ cấu tài sản nguồn vốn



■ Nợ phải trả ■ Vốn chủ sở hữu

NHH - CTCP Nhựa Hà Nội

Cập nhật doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh 9T2019:

Doanh thu 9T2019 đạt 864.56 tỷ đồng (+21.2% YoY), LNST 39.8 tỷ (+29.83% YoY). Công ty ước tính doanh thu năm 2019 sẽ đạt 1,130 tỷ đồng (+9.8% YoY), LNST 67 tỷ (+20% YoY); tương đương với kết quả kinh doanh Q4/2019 lần lượt là 265 tỷ doanh thu (-16% YoY) và 27.17 tỷ LNST (+7% YoY).

Kế hoạch kinh doanh năm 2020: Doanh thu dự kiến tăng gấp đôi, lên trên 2,000 tỷ; lợi nhuận trên 100 tỷ, động lực đến từ:

- Mảng linh kiện xe máy, ô tô truyền thống: dự kiến +10%
- Mảng SX linh kiện điện thoại An Trung: 300 tỷ
- Mảng dao thìa đĩa tự hủy Aneco: 200 tỷ
- Mảng khuôn VMC: 100 tỷ/năm. Hiện tại VMC đã đi vào hoạt động tại KCN An Phát Complex, đang cung cấp khuôn cho Vinfast, Brothers, Toyota.
- Đóng góp từ liên doanh VAPA ~ 20 tỷ
- Nhu cầu đầu tư: An Trung (60 tỷ cho mảng dao thìa đĩa), Viexim (60 tỷ), VMC (120 tỷ)

Kế hoạch tăng trưởng sau 2020: Tốc độ tăng trưởng tối thiểu 20%/năm với động lực đến từ:

- (1) Mảng linh kiện ô tô: Tập trung mở rộng mạng lưới khách hàng hiện hữu (Toyota) và khai thác các khách hàng mới trong lĩnh vực ô tô.
- (2) Mảng khuôn cơ khí: Hướng tới thị trường khuôn Việt Nam được dự báo đạt 1/6 tỷ USD năm 2020, tương ứng với tăng trưởng hàng năm khoảng 11%.
- (3) Mảng sơn phủ: Mở rộng thêm lĩnh vực sơn phủ nhằm kéo dài chuỗi giá trị.
- (4) Sản phẩm sinh học phân hủy hoàn toàn: Phát triển các sản phẩm nhựa sinh học phân hủy hoàn toàn, sản xuất theo công nghệ ép đúc như dao, thìa, đĩa nhựa.

Công ty đã được chấp thuận niêm yết trên HOSE, đồng thời cũng thông báo sẽ hủy đăng ký giao dịch trên HOSE từ 5/12/2019. Công ty dự kiến sẽ hoàn tất việc chuyển sàn trong năm 2019.

AAA - CTCP Nhựa An Phát Xanh

Phân tích tài chính

04/12/2019

BSC

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
Doanh thu thuần	2,187	2,209	2,612	2,430	2,364
LN gộp	158	197	375	291	200
DT tài chính	22	21	53	40	42
CP tài chính	(55)	(67)	(63)	(82)	(58)
Lãi vay	(41)	(40)	(46)	(70)	(53)
CP bán hàng	(39)	(52)	(68)	(54)	(58)
CP QLDN	(30)	(37)	(31)	(35)	(41)
Lãi/lỗ HĐKD	55	62	266	161	85
TN nhập khác (ròng)	3	2	7	0	0
LN trước thuế	57	64	273	161	86
LN sau thuế	48	54	224	140	74
LN CĐ thiếu số	5	2	10	9	10
LN Cty mẹ	43	52	214	132	64
EPS					

TS ngắn hạn	4,218	3,979	5,618	5,567	5,114
Tiền và ĐT ngắn hạn	1,092	1,356	1,216	1,368	1,344
Phải thu ngắn hạn	1,374	1,613	2,723	2,903	2,632
Tồn kho	1,632	863	1,524	1,127	993
TS ngắn hạn khác	119	147	155	169	146
TS dài hạn	2,468	3,550	2,364	2,785	2,824
Phải thu dài hạn	0	21	21	21	21
TSCĐ	2,243	2,199	2,150	2,145	2,127
TS dở dang dài hạn	123	1,208	102	317	355
TS dài hạn khác	63	63	53	163	165
Tổng TS	6,685	7,529	7,982	8,351	7,938
Nợ phải trả	3,758	4,549	4,858	5,129	4,728
Nợ ngắn hạn	3,047	3,206	3,524	3,455	3,148
Vay ngắn hạn	2,379	2,492	2,627	2,630	2,335
Nợ dài hạn	712	1,343	1,334	1,674	1,579
Vay dài hạn	712	1,343	1,320	1,562	1,444
Vốn chủ sở hữu	2,927	2,980	3,124	3,222	3,210
Vốn góp	1,712	1,712	1,712	1,712	1,712
LN chưa phân phối	192	266	481	574	552
Tổng nguồn vốn	6,685	7,529	7,982	8,351	7,938

% yoy DT	106%	55%	101%	5%	8%
Biên LN gộp	7.2%	8.9%	14.3%	12.0%	8.4%
Lãi vay/DTT	1.9%	1.8%	1.8%	2.9%	2.2%
CP bán hàng/DTT	1.8%	2.4%	2.6%	2.2%	2.4%
CP QLDN/DTT	1.4%	1.7%	1.2%	1.4%	1.7%
Biên LN thuần	2.2%	2.4%	8.6%	5.8%	3.1%

- Doanh thu thuần 9T2019 đạt 7,406 tỷ (+27.6% YoY) với động lực chủ yếu đến từ mảng cho thuê đất và nhà xưởng KCN (696 tỷ, chưa phát sinh trong 9T2019), mảng thương mại hạt nhựa nguyên liệu +20.2% YoY, mảng bao bì +11% YoY.

- Tỷ lệ chi phí bán hàng 9T2019 tăng đáng kể từ 1.8% cùng kỳ lên 2.4%.

- LNST 9T2019 tăng mạnh 76% nhờ đóng góp từ mảng khu công nghiệp có tỷ suất lợi nhuận cao và việc gia tăng tỷ trọng bao bì tự hủy (chiếm khoảng 10% doanh thu) giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng bao bì.

- Các khoản đầu tư ngắn hạn, chủ yếu dưới dạng tiền gửi chiếm khoảng 13% tổng tài sản, +56% YTD mang lại lãi tiền gửi 84 tỷ (16% LNTT trong 9T2019).

- Phải thu ngắn hạn +63% YTD do khoản công nợ phát sinh từ việc cho thuê đất và hạ tầng KCN.

- HTK tại cuối Q3/2019 giảm về mức ổn định sau khi hoàn tất các khoản đầu tư liên quan đến hạ tầng KCN để bán.

- Các khoản vay ngắn và dài hạn không có biến động nhiều so với đầu năm. Lưu ý: AAA có khoản 400 tỷ trái phiếu kèm chứng quyền mua được phát hành T11/2018, tương ứng với 4000 quyền mua tối đa 40 triệu CP với giá 14,000 đồng/CP. Mới đây ban lãnh đạo công ty đã mua lại hết số chứng quyền này.

- Biên LNG trong Q1 và Q2/2019 tăng mạnh nhờ hạch toán phần doanh thu liên quan đến bán và cho thuê đất và nhà xưởng KCN.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019 Q3 2019

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.38	1.24	1.59	1.61	1.62
Hsố TT nhanh	0.81	0.93	1.12	1.24	1.26

- Khả năng thanh toán luôn được duy trì ở mức an toàn

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.63	0.53	0.70	0.67	0.64
TSDH/ TTS	0.37	0.47	0.30	0.33	0.36
Hsố Nợ/ TTS	0.56	0.60	0.61	0.61	0.60
Hsố Nợ/ VCSH	1.28	1.53	1.55	1.59	1.47
Nợ ngắn hạn / TTS	0.46	0.43	0.44	0.41	0.40
Nợ DH / TTS	0.11	0.18	0.17	0.20	0.20

- Cơ cấu tài sản chủ yếu là tài sản ngắn hạn với tỷ trọng trên 65%.
 - Cơ cấu nguồn vốn ổn định.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	6.0	9.2	6.9	6.1	9.2
Vquay phải thu	12.8	14.2	10.6	9.4	9.7
Vquay phải trả	14.1	14.7	14.5	14.4	12.8
Số ngày HTK	60.4	39.6	52.5	59.8	39.6
Số ngày phải thu	28.6	25.7	34.5	39.0	37.5
Số ngày phải trả	25.8	24.8	25.2	25.3	28.5
CCC	63.1	40.5	61.8	73.5	48.6

- Vòng quay tiền được cải thiện nhờ hàng tồn kho quay vòng nhanh hơn.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	2.2%	2.4%	8.6%	5.8%	3.1%
LNST/VCSH (%)	11.3%	9.2%	16.2%	15.2%	16.0%
LNST/TTS	4.2%	3.4%	5.2%	6.2%	6.4%
LN từ HĐKD/DTT	2.5%	2.8%	10.2%	6.6%	3.6%

- Khả năng sinh lời được cải thiện mạnh trong Q1 và Q2/2019 nhờ công ty hạch toán doanh thu từ bán và cho thuê đất, nhà xưởng KCN (biên LNG bình quân 43%, vượt trội so với hoạt động sản xuất bao bì nhựa thông thường)

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.52	2.63	2.75	2.43	2.38
DT/TTS	1.28	1.30	1.29	1.26	1.24
EBIT/DT	0.06	0.05	0.07	0.08	0.08
EBT/EBIT	0.67	0.63	0.72	0.74	0.74
lãi ròng/LNTT	0.83	0.84	0.83	0.84	0.84

6. Định giá

PE	8.9	17.6	8.5	#N/A	#N/A
PB	1.0	1.2	1.1	#N/A	#N/A
EPS	1,615	1,053	2,048	#N/A	#N/A
BVPS	14,642	15,075	16,333	#N/A	#N/A

7. Tăng trưởng (%)

TTS	77%	65%	67%	29%	19%
Nợ	139.4%	83.4%	106.5%	11.5%	9.7%
DTT	105.9%	55.0%	101.3%	4.8%	8.1%
LN gộp	22.3%	0.4%	154.0%	71.3%	26.4%
LNST	-29.0%	-28.9%	272.6%	177.0%	53.9%
EPS					

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kỳ vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).

Mua: Lợi nhuận kỳ vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).

Theo dõi: Lợi nhuận kỳ vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)

N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.

