



Company Visit Note

INN – CTCP Bao bì và In Nông nghiệp

BSC RESEARCH

Trưởng phòng phân tích

Trần Thăng Long

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi

tuoith@bsc.com.vn

Ngày 24/03/2017, cổ phiếu INN được giao dịch tại mức giá 58,000 đồng/cp, tương đương P/E FW là 9.4x và P/B là 2.08x, tương đối hấp dẫn so với P/E của Vnindex (16.98x). INN là một trong những doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực bao bì và in. Công ty hiện đang cung cấp bao bì và dịch vụ in cho hệ thống các khách hàng có thương hiệu, uy tín lớn, với nhu cầu tăng trưởng nhanh như Bóng đèn Rạng Đông, Orion, Hữu Nghị, Hải Hà, Kinh Đô, bia Sài Gòn, bia Hà Nội, thuốc lá Vinataba và các doanh nghiệp dược phẩm như Traphaco, Dược Nam Hà,... Hoạt động kinh doanh không ngừng tăng trưởng, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt là 28%/năm và 31%/năm từ năm 2009-2016. Kết quả kinh doanh được kỳ vọng cải thiện mạnh từ năm 2018. Ngày 26/3/2017, BSC đã tham dự đại hội cổ đông của INN và có một số ghi nhận như sau:

Kết quả kinh doanh 2016 khả quan. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt là 16% yoy lên 883 tỷ đồng và 54% yoy lên tới 89 tỷ đồng, tương đương EPS 2016 là 6,188 đồng/cp. Hoạt động kinh doanh của INN liên tục tăng trưởng nhanh, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt là 28%/năm và 31%/năm từ năm 2009-2016.

Kế hoạch kinh doanh năm 2017. Công ty đặt mục tiêu, tiếp tục tăng năng suất khoảng 5%, tiết kiệm nguyên vật liệu đầu vào. Kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt lần lượt là 900 tỷ đồng (+ 2% yoy) và 90 tỷ đồng, tương đương EPS 2017 khoảng 6.188 đồng/cp (sau khi trừ quỹ khen thưởng phúc lợi), cổ tức không thấp hơn 16% bằng tiền. Lưu ý, kế hoạch này của công ty đã tính đến tổn thất từ vụ cháy tại nhà máy Hưng Yên, giá giấy nguyên liệu tăng 15-20% và tỷ giá khoảng 24.000đồng/USD. Chúng tôi cho rằng, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty có thể chậm lại trong năm 2017 do (1) Các dây chuyền sản xuất hiện tại gần như đã full công suất, trong khi đó, việc triển khai hoạt động của hệ thống máy móc mới bị chậm so với kế hoạch do sự cố cháy nhà máy Hưng Yên; (2) giá nguyên liệu đầu vào chính là giấy tăng mạnh, tăng khoảng 5% trong 2 tháng đầu năm 2017 lên tới hơn 2 triệu đồng/tấn làm tăng mạnh chi phí đầu vào của doanh nghiệp; (3) Do cạnh tranh cao, giá bán đầu ra khó tăng, một số khách hàng yêu cầu kéo dài thời gian thanh toán làm tăng chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Kết quả kinh doanh kỳ vọng tăng nhanh từ năm 2018. (1) Công suất sản xuất hiện tại đã được lấp đầy, trong khi đó, nhu cầu của khách hàng tăng trưởng nhanh. Do đó, việc đầu tư thêm máy móc thiết bị là vấn đề cấp bách đối với sự tăng trưởng của công ty. Năm 2017, công ty dự kiến đầu tư thêm 1 máy bế hộp, 1 máy làm túi tự động tại Hà Nội. Đáng chú ý, nhằm bổ sung năng lực sản xuất,

hướng tới việc phát triển nhà máy Hưng Yên thành nơi sản xuất chính của công ty vào năm 2020, INN đã đầu tư 1 máy in ống đồng của BOBST (31 tỷ đồng) dự kiến lắp đặt và đưa vào sử dụng vào tháng 5/2017, đồng thời, dự kiến mua bổ sung 1 máy in ống đồng thay thế máy đã bị cháy bằng nguồn vốn đền bù của bảo hiểm, dự kiến đưa vào hoạt động trong tháng 4/2018. Hệ thống máy móc mới này sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mảng bao bì mềm của công ty (hiện đạt 131 tỷ đồng trong năm 2016), đa dạng hóa sản phẩm cung cấp. Điều này không chỉ giúp công ty đáp ứng được nhu cầu cao và đang tăng nhanh của khách hàng trong phân khúc này mà còn giảm bớt sự phụ thuộc của công ty vào nhóm khách hàng lớn như Vinataba. Ban lãnh đạo công ty ước tính, nhà máy Hưng Yên sẽ đóng góp khoảng 350-400 tỷ đồng doanh thu vào năm 2018. (2) Hệ thống máy móc hiện tại ở nhà máy Ngọc Hồi gần hết khấu hao vào năm 2018, ước tính tiết giảm được khoảng 50 tỷ đồng chi phí khấu hao.

Rủi ro đầu tư. (1) Ngành có mức độ cạnh tranh cao. Khách hàng có thể chọn và chuyển đơn hàng bao bì và in ấn sang các công ty đối thủ. (2) Giá nguyên liệu đầu vào tăng cao do nhiều nhà máy sản xuất giấy của Trung Quốc ngừng sản xuất, trong khi nhu cầu về giấy bao bì vẫn cao. (3) Rủi ro tỷ giá tăng do hầu hết nguyên liệu đầu vào của công ty phải nhập khẩu. (4) Rủi ro lãi suất tăng. Tổng dư nợ vay ngân hàng ngắn và dài hạn của công ty hiện là 62 tỷ đồng, và có thể tiếp tục tăng để đầu tư hệ thống máy móc mới.

Phân tích kỹ thuật

Điểm nhấn kỹ thuật:

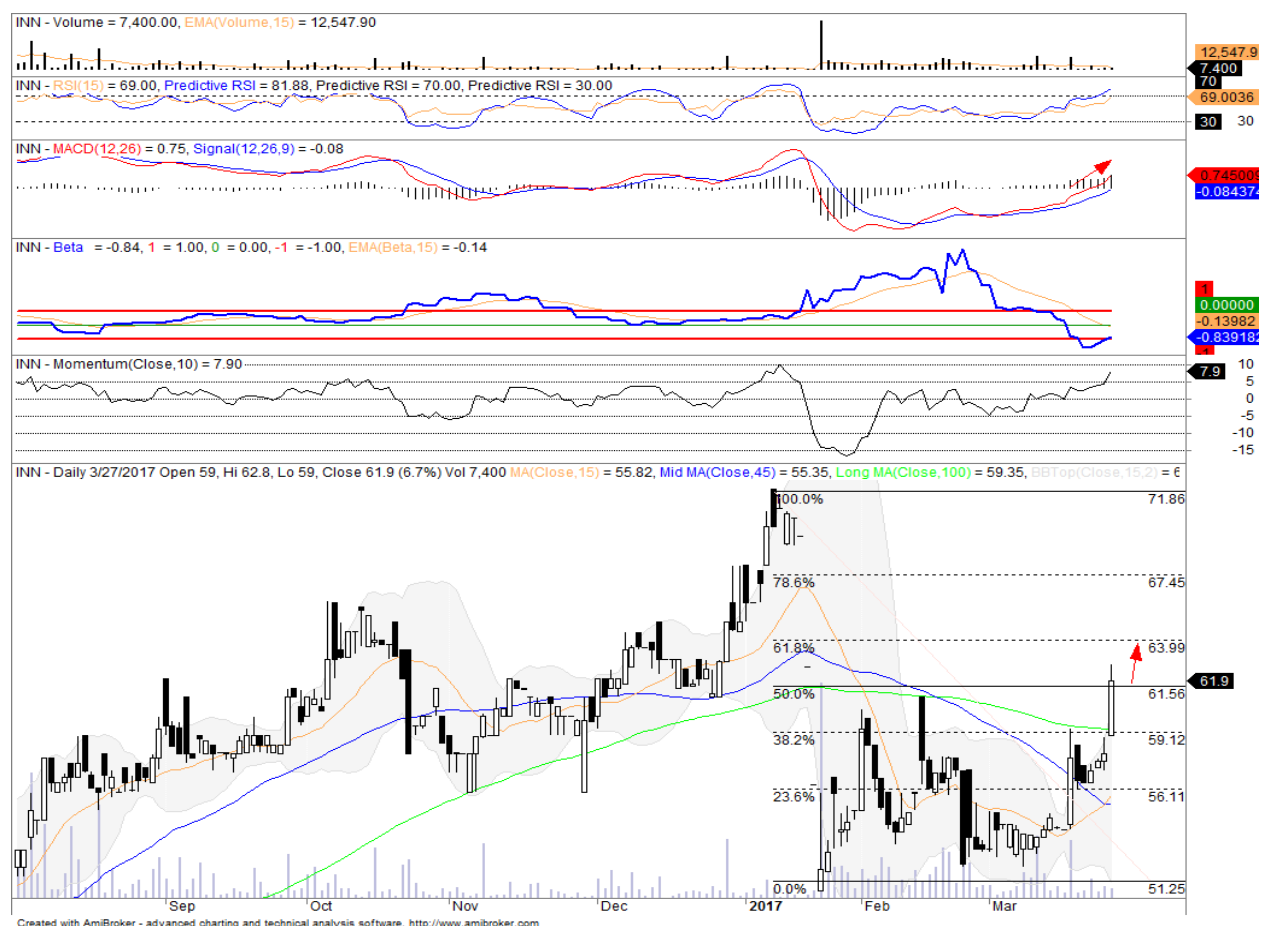
- Xu hướng hiện tại: Tăng trong ngắn hạn (hỗ trợ ngắn hạn 59.1), thoát lên khỏi nền tảng giá cũ và đang trong quá trình hồi phục từ khu vực đáy (hỗ trợ lịch sử 51.2)
- Chỉ báo MACD trên mốc 0 và trên đường tín hiệu chậm, đang thể hiện xu hướng tăng trong ngắn hạn của giá cổ phiếu, RSI đang nằm trong vùng quá bán.
- Thanh khoản: hầu như thanh khoản rất thấp dưới 10 nghìn đơn vị/ phiên.

Nhận định: Cổ phiếu INN đang có xu hướng tăng trưởng về giá trong những phiên gần đây, chinh phục trở lại các mốc kháng cự cũ đã mất, vùng kháng cự sắp tới quanh mốc 64. Sự khan hiếm của hàng hóa có thể khiến giá cổ phiếu dễ dàng vượt kháng cự ngắn hạn.

Khuyến nghị: Yếu tố thanh khoản ít ỏi cần phải được cân nhắc khi tham gia giao dịch INN tại các mức giá. Tuy INN vẫn đang trong xu hướng hồi phục giá ngắn hạn, khuyến nghị nhà đầu tư tham gia trong điều kiện thanh khoản cải thiện. Vùng giá hợp lý ngắn hạn 59-61. Kỳ vọng tăng trong ngắn hạn vùng giá 64, cắt lỗ dưới vùng giá 59.

Đồ thị

Đồ thị kỹ thuật INN



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

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 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

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chép 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.