

CTCP NHỰA VÀ KHOÁNG SẢN AN PHÁT – YÊN BÁI (HOSE: HII)

SỰ KIỆN

Ngày 12/02/2018, chúng tôi có tham dự Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2018 và buổi Tiếp xúc Nhà đầu tư do Công ty cổ phần Nhựa và Khoáng sản An Phát – Yên Bái tổ chức với chủ đề: HII - Con đường trở thành nhà sản xuất nhựa phụ gia lớn nhất Việt Nam.

Toàn bộ các nội dung đều được đại hội đồng cổ đông thông qua với tỷ lệ tán thành ở mức cao, trong đó, một số nội dung chính bao gồm: (1) Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, giá 14.000 đồng/cp; (2) Phát hành cổ phiếu ESOP với số lượng tối đa 650.000 đơn vị, giá 10.000 đồng/cp; (3) Cho phép CTCP Nhựa và Môi trường xanh An Phát (HOSE: AAA) được nâng tỷ lệ sở hữu lên không vượt quá 51% mà không cần thực hiện chào mua công khai.

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Với mức P/E năm 2018 duy trì ở mức tương đương năm 2017 đạt 7,24 lần, giá trị hợp lý của cổ phiếu HII năm 2018 được định giá đạt 22.600 đồng/cp, tương đương với 31.200 đồng/cp trước điều chỉnh giá bởi pha loãng; cao hơn 7,6% so với mức giá đóng cửa ngày 21/02/2018. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HII trong thời gian kỳ vọng 06 tháng.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

Tỷ đồng	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	180,5	188,3	193,7	1330,8
LN gộp	23,8	27,0	44,2	129,7
LN ròng	9,3	6,5	11,6	61,6
Tổng tài sản	134,3	212,3	368,1	1079,1
Vốn CSH	126,3	106,5	117,7	306,3
EPS cuối kỳ (VNĐ/cp)	1.087	752	1.344	4.071
Giá trị sổ sách (VNĐ/cp)	14.684	12.382	13.689	14.621
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017
% Doanh thu		4,3%	2,9%	587,0%
% LNST		-30,1%	78,5%	431,0%
Tỷ suất LN gộp	13,18%	14,34%	22,82%	9,75%
ROA	6,96%	3,73%	3,98%	7,65%
ROE	7,40%	5,56%	10,31%	26,11%

(Nguồn: Fiin Pro, CTS tổng hợp)



NGÀNH CẤP 4: Hạt nhựa phụ gia

Thông tin cổ phiếu (21/02/2018)

Số lượng CP niêm yết	13.600.000
Số lượng CP lưu hành	13.600.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	369,92
KLGDTB 3 tháng	103.583
KLGDTB 1 tháng	124.573
% sở hữu nước ngoài	2,92%
Room nước ngoài còn lại	46,08%
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	20,09%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	-13,51%

Cổ đông lớn

CTCP Nhựa và Môi trường xanh An Phát (AAA – HOSE)	35,29%
---	--------

(Nguồn: CTS tổng hợp)

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



(Nguồn: cafef.vn)

Phạm Tuấn Anh – Equity Analyst

anhpt1@vietinbanksc.com.vn

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật KQKD 2017. Năm 2017, sản lượng tiêu thụ của HII đạt 34.195 tấn (+75,3% YoY), hoàn thành 85,5% kế hoạch sản lượng năm.

Doanh thu năm 2017 đạt 1.330,75 tỷ đồng (+587% YoY), vượt 15,7% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 61,58 tỷ đồng (+432% YoY), hoàn thành 88% kế hoạch năm 2017. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 55,37 tỷ đồng (+378,9% YoY). Nguyên nhân doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng không đồng nhất là do trong Q4/2017, giá hạt nhựa nguyên sinh tăng cao trong khi Công ty vẫn duy trì chính sách ưu đãi nhằm giữ chân và thu hút thêm khách hàng cùng với việc hợp nhất kết quả kinh doanh của Công ty Cổ phần sản xuất tổng hợp An Thành và CTCP Liên vận An Tín khiến cho biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 9,1% so với mức 26,8% vào Q4/2016.

Hoàn thành việc nâng công suất Nhà máy sản xuất hạt nhựa phụ gia CaCO3 và Nhà máy sản xuất bột đá siêu mịn CaCO3. Hiện tại, HII đang sở hữu 06 dây chuyền sản xuất hạt nhựa phụ gia với công suất trung bình 2.100 tấn/tháng/dây chuyền, sản phẩm chính là hạt nhựa phụ gia Calbest, PE và PP. Tổng công suất hạt nhựa phụ gia CaCO3 của Công ty hiện đạt 152.000 tấn/năm.

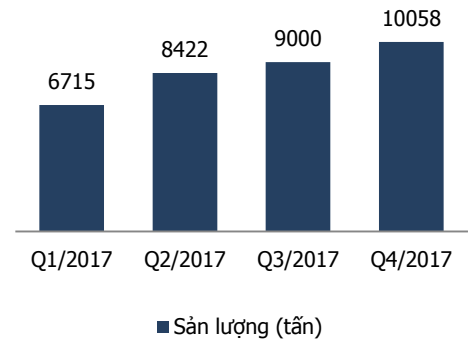
Bên cạnh đó, ngày 30/8/2017, nhà máy sản xuất bột đá CaCo3 đã chính thức hoạt động với 3 dàn máy nghiền bột đá siêu mịn công suất trung bình 6.100 tấn bột đá siêu mịn/tháng/dàn máy, sản phẩm chủ yếu được dùng làm nguyên liệu đầu vào để sản xuất hạt nhựa phụ gia (80% nguyên liệu đầu vào của hạt nhựa là bột đá CaCo3), số còn lại được phân phối cho các nhà máy sản xuất giấy. Tổng công suất bột đá siêu mịn CaCO3 của Công ty hiện đạt 220.000 tấn/năm.

Nguyên liệu đầu vào cho nhà máy bột đá là đá vôi được khai thác tại các mỏ thuộc Khu công nghiệp phía Nam Yên Bái giúp Công ty chủ động được nguồn nguyên liệu và tiết kiệm chi phí vận chuyển. Ngoài ra, các mỏ đá vôi tại Yên Bái được đánh giá là có chất lượng tốt nhất cả nước với trữ lượng lớn cùng độ trắng đặc biệt cao, lên tới trên 98,5%.

Thị phần hạt nhựa phụ gia tăng mạnh lên 12% năm 2017 nhờ đóng góp của An Thành Bicsol. Hiện HII đang sở hữu 51% vốn điều lệ tại Công ty Cổ phần sản xuất tổng hợp An Thành, nhà cung cấp các sản phẩm nhựa lớn nhất khu vực phía Bắc với các sản phẩm chính bao gồm: túi HDPE shopping, túi rác, túi zipper, bao PP dệt, hạt phụ gia Calbest dùng cho PP và PE, hạt màu các loại, ... Doanh thu năm 2017 của An Thành đạt 795,4 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 13,5 tỷ đồng.

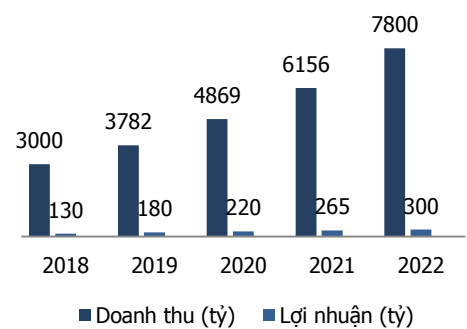
An Thành là đơn vị chịu trách nhiệm chính trong việc kết nối các doanh nghiệp ngành nhựa thông qua việc tổng hợp nhu cầu của các đơn vị tiêu thụ hạt nhựa nguyên sinh đầu vào để từ đó nhập khẩu nguyên liệu theo lô lớn nhằm hưởng các ưu đãi về giá, đàm phán công nợ. Bên cạnh đó, An Thành tiến hành thu

Sản lượng tiêu thụ năm 2017



Nguồn: HII

Kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2018 - 2022



Nguồn: HII

mua sản phẩm đầu ra của các doanh nghiệp ngành nhựa để phân phối trong nước và phục vụ xuất khẩu.

An Thành cũng là đơn vị phân phối chính cho các sản phẩm hạt nhựa phụ gia của HII. Trong đó, thị trường chủ lực của Công ty là xuất khẩu với các khách hàng chủ yếu thuộc Trung Đông, Ấn Độ do lợi thế về việc thanh toán tốt và đơn hàng dài kỳ. Sản lượng cung cấp cho Công ty mẹ AAA hiện chỉ chiếm khoảng 7% trong cơ cấu sản phẩm của HII.

Tăng vốn góp tại Công ty Cổ phần Liên vận An Tín lên 51% vốn điều lệ.

HII vừa góp thêm 15 tỷ đồng, tăng số thực góp tại An Tín lên 51 tỷ (chiếm 51% vốn điều lệ). An Tín hiện sở hữu 100 đầu kéo container, 150 xe rờ-mooc và phương tiện chuyên dụng vận chuyển hàng hóa quá khổ cùng nhà kho 10.000 m2 tiêu chuẩn. Công suất vận tải đạt 2.600 chuyến nội địa/tháng, sản lượng hàng hóa vận chuyển đạt 65.000 tấn/tháng.

Năm 2017, An Tín đạt doanh thu 87,4 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 5,3 tỷ đồng.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Năm 2018, HII đặt kế hoạch doanh thu 3.000 tỷ đồng (+125% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 130 tỷ đồng (+111% YoY). Trong đó, Công ty mẹ HII đóng góp 1.000 tỷ đồng doanh thu (+123% YoY), lợi nhuận sau thuế kế hoạch 80 tỷ đồng (+87% YoY). An Thành đặt kế hoạch doanh thu 2018 đạt 1.700 tỷ đồng (+114% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 35 tỷ đồng (+59% YoY). An Tín đặt kế hoạch doanh thu 2018 đạt 300 tỷ đồng (+243% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 15 tỷ đồng (+183% YoY).

Công ty cũng lên kế hoạch duy trì cổ tức bằng tiền mặt ở mức 40% lợi nhuận sau thuế, tương ứng khoảng 15-20% mệnh giá/năm.

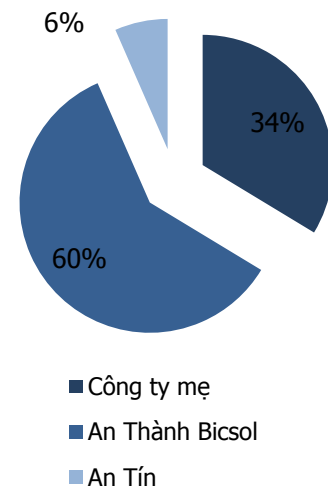
KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ

ĐHĐCĐ thông qua phương án phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 1:1, giá phát hành 14.000 đồng/cp, dự kiến thu về 190,4 tỷ đồng. Trong đó, 104,4 tỷ đồng dùng để góp vốn đầu tư vào dự án Nhà máy sản xuất nhựa Compound Công nghệ cao thuộc sở hữu của CTCP sản xuất tổng hợp An Thành tại khu đất 3,5 ha bên cạnh HII thuộc Khu công nghiệp phía Nam Yên Bái. Tổng mức đầu tư đạt 200 tỷ đồng với sản phẩm chủ yếu là nhựa Compound tự hủy, dự kiến đến Q4/2018 sẽ bắt đầu chạy thử nghiệm.

HII đầu tư nhà máy mới thông qua công ty con do An Thành mới được thành lập từ năm 2017 nên được hưởng các ưu đãi về đầu tư cũng như thuế thu nhập doanh nghiệp.

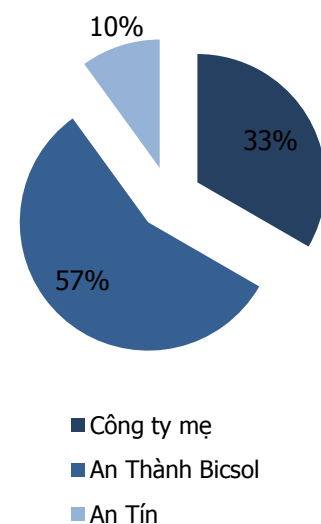
86 tỷ đồng còn lại được sử dụng để góp vốn đầu tư vào An Tín để mua thêm xe đầu kéo container, xe rờ-mooc với kế hoạch nâng khối lượng hàng hóa vận tải lên 1 triệu tấn năm 2018 (+28% YoY).

Cơ cấu doanh thu năm 2017



Nguồn: HII

Cơ cấu doanh thu kế hoạch năm 2018



Nguồn: HII

Góp vốn thành lập CTCP Khu công nghiệp Kỹ thuật cao An Phát. Đây là công ty mới được thành lập cuối năm 2017 với vốn điều lệ 100 tỷ đồng, HII sở hữu 30%, AAA sở hữu 70% còn lại. Sản phẩm chủ yếu là các sản phẩm nhựa công nghệ cao, linh kiện điện tử. ĐHĐCĐ thường niên năm 2017 của AAA đã thông qua phương án góp thêm 810 tỷ đồng nhằm tăng vốn cho CTCP Khu công nghiệp Kỹ thuật cao An Phát trong khi HII dự kiến sẽ giữ nguyên phần vốn góp của mình.

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Năm 2018, chúng tôi ước tính tổng sản lượng tiêu thụ hạt nhựa phụ gia của HII đạt khoảng 80.000 tấn (+134% YoY). Với giá bán trung bình vào khoảng 300 – 500 USD/tấn, doanh thu từ hạt nhựa phụ gia ước đạt 800 tỷ đồng.

Doanh thu thương mại hạt nhựa năm 2018 ước đạt 1.600 tỷ đồng (+100% YoY). Doanh thu hoạt động vận tải và doanh thu từ hoạt động bán bột đá siêu mịn CaCO₃ năm 2018 ước đạt 300 tỷ đồng.

Doanh thu hợp nhất cả năm 2018 của HII ước đạt 2.700 tỷ đồng (+103% YoY), với biên lợi nhuận ròng đạt 4,0% (giảm so với mức 4,6% năm 2017 do Công ty đẩy mạnh hoạt động thương mại hạt nhựa có biên lợi nhuận thấp hơn). Lợi nhuận sau thuế đạt 108 tỷ đồng (+75% YoY). Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ ước đạt 97 tỷ đồng. Sau khi trích lập 10% làm quỹ khen thưởng phúc lợi, EPS 2018 trước pha loãng ước đạt 6.419 VNĐ/cp; EPS 2018 sau pha loãng (*phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1 và phát hành 650.000 cổ phiếu ESOP*) ước đạt 3.134 VNĐ/cp.

Với mức P/E năm 2018 duy trì ở mức tương đương năm 2017 đạt 7,24 lần, giá trị hợp lý của cổ phiếu HII năm 2018 được định giá đạt 22.600 đồng/cp, tương đương với 31.200 đồng/cp trước điều chỉnh giá bởi pha loãng; cao hơn 7,6% so với mức giá đóng cửa ngày 21/02/2018. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HII trong thời gian kỳ vọng 06 tháng.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của VietinBankSc được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.