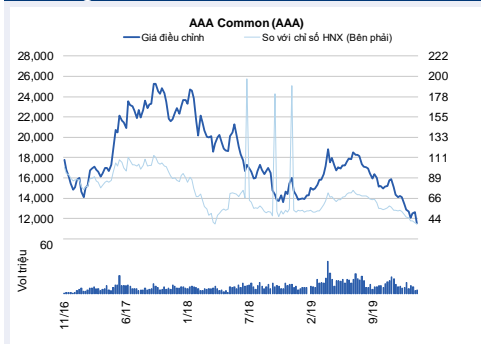


Tăng tỷ trọng

 Giá mục tiêu: 17,000 đồng
 Tiềm năng tăng/giảm: 47.8%

Thông tin cổ phiếu vào ngày 31/1/2020

Giá cổ phiếu (đồng)	11,500
Giá cao nhất/thấp nhất 52 tuần (đồng)	18,795 / 11,500
Giá tăng/giảm (3 / 6 / 12 tháng) (%)	-21.7/ -31.9/ -17.9
Số lượng CP lưu hành (triệu đv)	171
Số lượng CP giao dịch tự do (triệu đv)	94
GTGD (bình quân 5 phiên) (đồng)	29,573
GT vốn hóa thị trường (đồng)	1,969
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	85.3
Slg CP NĐTNN được sở hữu (triệu đv)	67.7
Slg CP NĐTNN được phép mua (triệu đv)	63.6
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN	2.4%
Giới hạn tỷ lệ sở hữu của NĐTNN	49.0%

Biểu đồ giá

Chỉ số tài chính chủ chốt

	12-18A	12-19F	12-20F
Chỉ số tài chính căn bản			
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	8,012	9,885	10,318
Tăng trưởng doanh thu thuần	96.9%	23.4%	4.4%
EBITDA (tỷ đồng)	638	962	1,080
Tăng trưởng EBITDA	19.6%	50.8%	12.3%
EPS (đồng)	1,071	2,489	2,796
EPS pha loãng (đồng)	1,071	2,018	2,266
Tăng trưởng EPS	(66.6%)	132.5%	12.3%
DPS (đồng)	0	1,000	1,000
BVPS (đồng)	17,408	17,444	18,513
Định giá			
EV/EBITDA (lần)	8.09	5.48	4.14
P/E (lần)	10.7	4.6	4.1
P/E pha loãng (lần)	10.7	5.7	5.1
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	8.7%	8.7%
Chỉ số lợi nhuận			
Biên EBITDA	8.0%	9.7%	10.5%
Biên LNST	2.3%	4.8%	5.2%
Chi phí QL&BH	3.5%	3.8%	3.5%
ROAE	7.8%	15.9%	17.3%
Chỉ số vay nợ			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.24	1.48	1.79
Khả năng thanh toán nhanh	0.98	1.16	1.40
Tổng nợ (tỷ đồng)	3,835	4,239	3,635
Nợ thuần (tỷ đồng)	3,190	3,303	2,500
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	128.7%	141.9%	114.7%
Nợ thuần/Vốn chủ sở hữu	107.0%	110.6%	78.9%
Hệ số chi trả lãi vay	3.12	3.98	4.50

Chuyên viên phân tích
Chế Thị Mai Trang
 trang.ctmai@hsc.com.vn

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
 han.vtn@hsc.com.vn

Bộ phận phân tích dành cho Khách hàng tổ chức

KQKD Q4/2019 sát với dự báo của chúng tôi

- AAA đã công bố KQKD Q4/2019 với lợi nhuận thuần đạt 58,9 tỷ đồng (tăng 14,4% so với cùng kỳ), nhờ doanh thu HĐ tài chính tăng trưởng mạnh 111,2% so với cùng kỳ, đạt 44,1 tỷ đồng.
- Theo đó, lợi nhuận thuần năm 2019 tăng trưởng 159,8% và đạt 468,3 tỷ đồng, chỉ thấp hơn 1% so với dự báo của chúng tôi ở mức 473,5 tỷ đồng (tăng 163,1% so với cùng kỳ).
- Lợi nhuận thuần năm 2019 tăng mạnh chủ yếu là nhờ thu nhập từ KCN An Phát Complex (APC) với mức đóng góp khoảng 30% lợi nhuận cho Công ty.
- Chúng tôi đang xem xét dự báo, giá mục tiêu và khuyến nghị cho AAA. Hiện chúng tôi đánh giá Tăng tỷ trọng đối với AAA và giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá từng phần là 17.000đ/cp.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2019

AAA đã công bố báo cáo tài chính đầy đủ với doanh thu thuần Q4/2019 đạt 1.833 tỷ đồng (giảm 17% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 58,9 tỷ đồng (tăng 14,4% so với cùng kỳ). Lợi nhuận thuần tăng chủ yếu là nhờ doanh thu HĐ tài chính tăng trong khi doanh thu thuần giảm chủ yếu do:

- Doanh thu sản phẩm nhựa giảm xuống còn 973 tỷ đồng (giảm 11,3% so với cùng kỳ) do giá hạt nhựa giảm
- Doanh thu mảng thương mại trong Q4/2019 giảm, do AAA ngừng bán các loại hàng có biên lợi nhuận thấp cũng lọc danh sách các khách hàng có độ tín nhiệm không cao. Do đó, biên lợi nhuận gộp của mảng này tăng lên 3,0% từ 2,1% và khoản phải thu ngắn hạn giảm đáng kể xuống 726 tỷ đồng từ 1.284 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q3/2019.

KQKD năm 2019 sát với dự báo của chúng tôi

Doanh thu thuần năm 2019 đạt 9.259 tỷ đồng (tăng 15,5% so với cùng kỳ), và lợi nhuận thuần đạt 468,3 tỷ đồng (tăng 159,8% so với cùng kỳ). Doanh thu thuần thấp hơn 6,3% so với dự báo của chúng tôi ở mức 9.885 tỷ đồng (tăng 23,4% so với cùng kỳ) do doanh thu mảng thương mại thấp hơn so với dự kiến như đã đề cập ở trên. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần sát với dự báo của chúng tôi ở mức 473,5 tỷ đồng (tăng 163,1% so với cùng kỳ).

Trong khi đó, LNST tăng trưởng 136,5% so với cùng kỳ đạt 501 tỷ đồng. Theo đó, Công ty đã hoàn thành 92,4% kế hoạch doanh thu và 98,4% kế hoạch LNST cho cả năm 2019.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh chủ yếu là nhờ đóng góp từ KCN

Lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh chủ yếu là nhờ đóng góp từ APC và doanh thu HĐ tài chính cải thiện:

- APC là KCN mà AAA đã mua trong năm ngoài và đã bắt đầu được bán/cho thuê từ đầu năm 2019. Hiệu suất hoạt động của APC đạt 60% vào cuối năm 2019. Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của KCN lần lượt là 398 tỷ đồng và 309 tỷ đồng, đóng góp 7,6% và 29,1% vào tổng doanh thu và lợi nhuận gộp của AAA cho năm 2019.
- Lỗ tài chính giảm mạnh xuống 86,1 tỷ đồng (giảm 58,6% so với cùng kỳ) nhờ doanh thu HĐ tài chính tăng đạt 179,7 tỷ đồng (tăng 192,1% so với cùng kỳ). Điều này là nhờ các khoản đầu tư ngắn hạn tăng từ 720 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2018 lên 1.193 tỷ đồng cuối năm 2019.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Cơ cấu từng mảng – Đơn vị: tỷ đồng

	4Q18	4Q19	% y/y	FY18	FY19	% y/y
Tổng doanh thu	2,210	1,837	-16.9%	8,018	9,259	15.5%
Sản phẩm tự sản xuất	1,096	973	-11.3%	3,794	3,969	4.6%
Thương mại	1,100	823	-25.2%	4,153	4,492	8.2%
KCN	-	11	-	-	707	-
Khác	14	31	118.0%	71	91	28.3%
Giá vốn hàng bán	2,012	1,657	-17.6%	7,339	8,198	11.7%
Sản phẩm tự sản xuất	932	816	-12.5%	3,257	3,352	2.9%
Thương mại	1,076	798	-25.9%	4,042	4,375	8.2%
KCN	-	3	-	-	398	-
Khác	3	40	1071.3%	39	73	84.6%
Tỷ suất lợi nhuận gộp						
Sản phẩm tự sản xuất	15.0%	16.2%		14.1%	15.5%	
Thương mại	2.1%	3.0%		2.7%	2.6%	
KCN	-	69.5%		-	43.7%	
Khác	75.7%	-30.5%		44.6%	20.4%	

Nguồn: AAA, HSC phân tích

Sản lượng tiêu thụ túi nhựa tăng trưởng tốt

Nhằm giảm thiểu rủi ro từ quyết định cấm sử dụng túi nhựa tại thị trường EU, AAA đã đa dạng hóa thị trường xuất khẩu sang Mỹ và Nhật Bản vào năm 2019. Doanh thu xuất khẩu/ tổng doanh thu túi nhựa tại thị trường Mỹ và Nhật Bản tăng lần lượt từ 7,5% lên 10,2% và từ 29,1% lên 33,3%. Tuy nhiên, đóng góp doanh thu từ thị trường EU giảm từ 55,9% trong năm 2018 xuống còn 50% trong năm 2019. Theo đó, tổng sản lượng tiêu thụ của túi nhựa tăng trưởng 9% so với cùng kỳ và đạt 94.110 tấn.

Kế hoạch LNST năm 2020 tăng trưởng 9,8%

AAA đặt kế hoạch cho năm 2020 với doanh thu thuần đạt 10.000 tỷ đồng (tăng 8,3%) và LNST đạt 550 tỷ đồng (tăng 9,8%).

Công ty dự kiến hiệu suất hoạt động của KCN đạt 100% trong năm 2020 và sản lượng tiêu thụ túi nhựa dự kiến đạt 100.000 tấn (tăng 6,2%). Doanh thu mảng thương mại được đặt kế hoạch giảm để giảm các khoản phải thu và cải thiện dòng tiền.

Bảng 2: KQKD Q4/19 và năm 2019 – Đơn vị: tỷ đồng

	4Q18	4Q19	% y/y	FY18	FY19	% y/y
Doanh thu thuần	2,208.9	1,833.2	-17.0%	8,011.6	9,239.8	15.3%
Giá vốn hàng bán	2,011.5	1,656.7	-17.6%	7,338.6	8,197.7	11.7%
Lợi nhuận gộp	197.5	176.5	-10.6%	672.9	1,042.1	54.9%
Doanh thu HĐ tài chính	20.9	44.1	111.2%	61.5	179.7	192.1%
Chi phí HĐ tài chính	67.2	62.2	-7.4%	208.6	265.8	27.4%
trong đó: chi phí lãi vay	40.3	49.9	23.9%	126.0	199.4	58.3%
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	-	(0.1)	-	-	(0.1)	-
Chi phí bán hàng	52.3	37.1	-29.1%	156.6	216.5	38.3%
Chi phí bán hàng & quản lý	37.1	42.3	13.9%	123.6	149.0	20.5%
Lợi nhuận HĐKD	61.8	79.0	27.9%	245.7	590.4	140.3%
Thu nhập khác	2.5	(0.4)	-16.0%	11.2	9.2	-17.6%
Chi phí khác	0.0	0.7	1525.3%	2.9	2.2	-22.8%
Lợi nhuận khác	2.5	(1.1)	-44.0%	8.3	7.0	-15.8%
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-	-
LNST	64.2	77.9	21.2%	254.0	597.4	135.2%
Chi phí TTNDN hiện hành	11.4	14.8	29.9%	42.8	72.8	70.2%
Chi phí TTNDN hoãn lại	(0.7)	(0.8)	-14.3%	(0.9)	22.9	-
LNST	53.5	63.9	19.4%	212.1	501.7	136.5%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2.0	5.0	146.2%	31.9	33.4	4.7%
LNST của cổ đông công ty mẹ	51.5	58.9	14.4%	180.3	468.3	159.8%

Nguồn: AAA, HSC phân tích

Dự phóng lợi nhuận đang được xem xét

Chúng tôi đang xem xét lại dự báo cho AAA. Hiện chúng tôi đánh giá Tăng tỷ trọng đối với AAA và giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá từng phần là 17.000đ/cp.

Chỉ số tài chính

Báo cáo KQ HKDK (tỷ đồng)	12-17A	12-18A	12-19F	12-20F	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17A	12-18A	12-19F	12-20F
Doanh thu thuần	4,070	8,012	9,885	10,318	LC tiền từ HKDK	(81)	39	89	499
Giá vốn hàng bán	(3,519)	(7,339)	(8,795)	(9,126)	LC tiền từ HĐĐT	(699)	(2,628)	589	43
Lợi nhuận gộp	550	673	1,090	1,191	LC tiền từ HĐTC	882	2,726	(388)	(342)
Thu nhập tài chính thuần	(39)	(147)	(86)	(129)	LC tiền thuần trong năm	103	136	290	199
Chi phí quản lý & bán hàng	(185)	(280)	(378)	(361)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	407	510	645	936
Lợi nhuận từ HKDK	326	246	625	701	Ảnh hưởng của tỷ giá	(0)	(0)	0	0
EBITDA	533	638	962	1,080	Tiền & tương đương tiền cuối kì	510	645	936	1,135
LNTT	328	254	633	708	Dòng tiền tự do	615	1,737	(657)	429
LNST	263	212	517	579	Các chỉ số cơ bản	12-17A	12-18A	12-19F	12-20F
LNST của cổ đông cty mẹ	223	180	474	532	Chỉ số tài chính cơ bản và định giá				
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-17A	12-18A	12-19F	12-20F	EPS (đồng)	3,208	1,071	2,489	2,796
Tài sản					EPS pha loãng (đồng)	3,208	1,071	2,018	2,266
Tổng tài sản ngắn hạn	2,143	3,989	5,550	5,731	EBITDA (tỷ đồng)	533	638	962	1,080
Tiền & tương đương tiền	510	645	936	1,135	BVPS (đồng)	19,437	17,408	17,444	18,513
Đầu tư ngắn hạn	50	721	889	928	DPS (đồng)	2,000	0	1,000	1,000
Khoản phải thu ngắn hạn	961	1,613	2,346	2,211	P/E (lần)	3.6	10.7	4.6	4.1
Hàng tồn kho	537	863	1,184	1,236	P/E pha loãng (lần)	3.6	10.7	5.7	5.1
Các tài sản ngắn hạn khác	85	147	194	220	EV/EBITDA (lần)	7.19	8.09	5.48	4.14
Tài sản dài hạn	2,433	3,540	2,566	2,003	P/B (lần)	0.59	0.66	0.66	0.62
Phải thu dài hạn	0	21	13	14	Lợi suất cổ tức (%)	17.4%	0.0%	8.7%	8.7%
Tài sản cố định	2,299	2,199	2,010	1,760	Chỉ số lợi nhuận				
Đầu tư vào BĐS	0	0	96	0	Biên lợi nhuận gộp	13.5%	8.4%	11.0%	11.5%
Đầu tư dài hạn	0	48	48	48	Biên EBITDA	13.1%	8.0%	9.7%	10.5%
Tài sản dài hạn khác	36	63	83	86	Biên LNTT	8.1%	3.2%	6.4%	6.9%
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	Biên LNST	5.5%	2.3%	4.8%	5.2%
Tổng tài sản	4,576	7,529	8,116	7,734	Chi phí QL&BH	4.5%	3.5%	3.8%	3.5%
Nguồn vốn					ROAE	17.3%	7.8%	15.9%	17.3%
Tổng nợ	2,951	4,549	5,130	4,564	ROAA	5.8%	3.0%	6.1%	6.7%
Tổng nợ ngắn hạn	1,991	3,206	3,757	3,200	Thanh khoản				
Tổng nợ dài hạn	960	1,343	1,373	1,364	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.08	1.24	1.48	1.79
Vốn chủ sở hữu của công ty mẹ	1,625	2,980	2,986	3,169	Khả năng thanh toán nhanh	0.81	0.98	1.16	1.40
Vốn cổ phần	836	1,712	1,712	1,712	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận giữ lại	284	266	326	436	Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	146.3%	128.7%	141.9%	114.7%
Nguồn vốn và quỹ khác	505	1,002	948	1,022	Tổng nợ/ Tổng tài sản	64.5%	60.4%	63.2%	59.0%
Lợi ích cổ đông thiểu số					Hệ số chi trả lãi vay	4.53	3.12	3.98	4.50
Tổng nợ và vốn CSH	4,576	7,529	8,116	7,734	Thanh khoản				
Nợ thuần	1,868	3,190	3,303	2,500	Số ngày phải thu	63.5	58.6	73.1	80.8
					Số ngày tồn kho	51.2	34.8	42.5	48.5
					Số ngày phải trả	42.7	28.4	28.9	31.5
					Chu kì kinh doanh (ngày)	72.0	65.0	86.7	97.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, (F): HSC dự báo