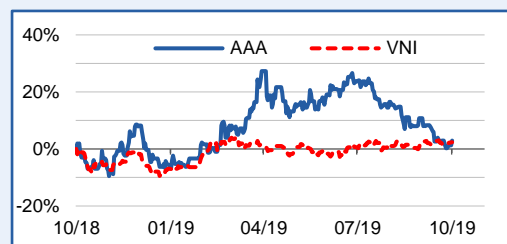




CTCP Nhựa An Phát Xanh (AAA) [KHÔNG ĐÁNH GIÁ]

Báo cáo Công ty

Ngành	Nhựa	2015A	2016A	2017A	2018A
Ngày báo cáo	16/10/2019				
Giá hiện tại:	15.050 VND				
Lợi suất cổ tức:	6,6%				
	Tăng trưởng DT	3,5%	32,8%	89,8%	96,9%
	Tăng trưởng EPS*	-12,0%	119,4%	42,7%	-58,1%
	Biên LN gộp	11,8%	14,3%	13,5%	8,4%
	Biên LN ròng	2,5%	6,6%	5,5%	2,3%
	EV/EBITDA	36,1x	20,1x	10,6x	8,8x
	P/B	0,9x	0,9x	0,9x	1,0x
	P/E*	20,9x	9,5x	6,7x	15,9x



Tổng quan về Công ty

AAA là nhà sản xuất bao bì nhựa hàng đầu Việt Nam với công suất 96.000 tấn/năm. Công ty gần như xuất khẩu toàn bộ sản phẩm và các thị trường chính là EU và Nhật. Các lĩnh vực khác của công ty bao gồm phân phối hạt nhựa và phát triển khu công nghiệp.

GT vốn hóa:	112,0 triệu USD	AAA	Peers**	VNI
Room KN:	41,4 triệu USD	P/E (trượt)	7,6x	8,5x
GTGD/ngày (30n):	1,2 triệu USD	P/B (hiện tại)	0,9x	0,8x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	87,6%	8,8%
SL cổ phiếu lưu hành	171,2 triệu	ROE	14,4%	9,7%
Pha loãng	211,2 triệu	ROA	5,8%	6,5%

* EPS pha loãng, ** công ty cùng ngành nước ngoài

Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Tiên phong trong mảng bao bì nhựa bền vững

- CTCP Nhựa An Phát Xanh (AAA) là nhà sản xuất bao bì nhựa hàng đầu Việt Nam, chủ yếu cho thị trường xuất khẩu. Không chỉ đạt tăng trưởng kép hàng năm ấn tượng 47% về doanh thu và 27% về LNST sau lợi ích CĐTTS trong giai đoạn 2013-2018, công ty còn khiến chúng tôi chú ý vì đi tiên phong trong việc sản xuất các sản phẩm nhựa phân hủy sinh học, hiện đang là một xu hướng tất yếu trên toàn cầu.
- Chúng tôi dự báo doanh thu từ bao bì nhựa đạt tăng trưởng mạnh cùng với đóng góp từ các mảng kinh doanh mới như phân phối nguyên liệu nhựa và KCN sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.
- AAA đã đầu tư vào các sản phẩm phân hủy sinh học, mà chúng tôi cho rằng không chỉ thể hiện quyết tâm của AAA trong việc sản xuất các sản phẩm thân thiện hơn với môi trường mà còn mang tính quyết định đến triển vọng của công ty khi nhựa sinh học sẽ thay thế trực tiếp cho các sản phẩm nhựa truyền thống của công ty trong dài hạn.
- Chúng tôi cho rằng dòng tiền hoạt động không cao, đòn bẩy nợ lớn và xu hướng sử dụng các công cụ huy động vốn có tính chất pha loãng như trái phiếu kèm chứng quyền để mở rộng công suất là các vấn đề chính cần được xem xét khi nhà đầu tư quyết định đầu tư vào AAA.
- Định giá của AAA tỏ ra hấp dẫn tại mức P/E 2019 là 6,9 lần trên cơ sở mục tiêu lợi nhuận công ty đề ra và số cổ phiếu pha loãng (so với P/E trượt 12 tháng của các công ty cùng ngành trong nước là 7,9 lần và trong khu vực là 8,5 lần) vì AAA có các chỉ số cơ bản tốt hơn và triển vọng dài hạn khả quan từ các sản phẩm nhựa phân hủy sinh học.
- Rủi ro: Giá nhựa đầu vào biến động thất thường, xu hướng giảm sử dụng nhựa chỉ dùng một lần.

Doanh thu bao bì nhựa cao, ngoài ra còn có đóng góp của các mảng hoạt động mới. LNST sau lợi ích CĐTTS của AAA giai đoạn 2013-2018 đạt tăng trưởng kép hàng năm 27% nhờ mảng bao bì nhựa truyền thống và các lĩnh vực hoạt động mới. Mảng bao bì nhựa của công ty đạt tăng trưởng kép hàng năm về sản lượng 26% trong giai đoạn 2013-2018 nhờ mở rộng công suất cũng như nỗ lực thâm nhập một số thị trường xuất khẩu lớn như EU và Nhật Bản. Lĩnh vực này trước năm 2017 chiếm 80%-90% tổng doanh thu của công ty, và phần còn lại thuộc về mảng phân phối vật liệu nhựa. Vào cuối năm 2017 và năm 2018, AAA đã mở rộng hoạt động phân phối và thâm nhập vào mảng KCN với việc mua lại KCN Việt Hòa – Kenmark. Năm 2019, chúng tôi đánh giá AAA sẽ đạt mục tiêu lợi nhuận 510 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với mức thấp 180 tỷ đồng năm 2018 nhờ giá vật liệu đầu vào thấp và có thêm đóng góp của các mảng kinh doanh mới từ năm 2019 trở đi.

Đã đi vào sản xuất các sản phẩm nhựa phân hủy sinh học nhưng việc chuyển đổi cần thời gian. AAA đã bắt đầu đầu tư vào nhựa phân hủy sinh học năm 2013 và đi vào sản xuất các sản phẩm này năm 2015. Tuy nhiên, các sản phẩm nhựa phân hủy sinh học thân thiện với môi trường có giá cao hơn so với các sản phẩm nhựa thông thường nên chậm được người tiêu dùng lựa chọn. Công ty cho biết giá bán túi nhựa phân hủy sinh học cao hơn 2,2-2,5 lần so với giá bán túi nhựa thông thường và hiện chỉ chiếm 10% tổng doanh thu. Công nghệ, nguồn nguyên liệu đầu vào và chi phí sản xuất nhựa phân hủy sinh học cũng đặt ra nhiều thách thức đối với công ty trong việc mở rộng quy mô sản xuất. Vì vậy, khi mà cả người tiêu dùng và nhà sản xuất đều cần nhiều thời gian để chuyển đổi từ sử dụng nhựa truyền thống sang nhựa phân hủy sinh học, AAA đã xây dựng được vị thế tốt để khai thác tiềm năng tăng trưởng từ quá trình chuyển đổi này.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	1,615	2,144	4,070	8,012
Giá vốn hàng bán	-1,425	-1,837	-3,519	-7,339
Lợi nhuận gộp	190	307	550	673
Chi phí bán hàng	-75	-57	-106	-157
Chi phí QLDN	-42	-63	-79	-124
LN hoạt động (EBIT)	73	188	365	393
Doanh thu tài chính	22	30	56	62
Chi phí tài chính	-50	-54	-95	-209
- trong đó, chi phí lãi vay	-24	-27	-81	-126
LN từ công ty liên kết	3	2	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	2	1	2	8
LN trước thuế	51	167	328	254
Thuế TNDN	-10	-24	-65	-42
LNST trước CĐTS	41	143	263	212
Lợi ích CĐ thiểu số	1	1	40	32
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	40	142	223	180
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	40	142	223	180

EBITDA	156	280	533	638
EPS cơ bản (đồng)	722	2,277	2,260	948
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	722	2,277	2,260	948
EPS pha loãng (đồng)	722	1,584	2,260	948
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	700	2,000	2,000	0
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	97%	126%	89%	0%

CHỈ SỐ	2015	2016	2017	2018
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	3.5%	32.8%	89.8%	96.9%
EBIT	7.6%	157.0%	94.8%	7.5%
LN trước thuế	-11.5%	229.1%	96.9%	-22.6%
EPS cơ bản điều chỉnh	-12.0%	119.4%	42.7%	-58.1%

Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	11.8%	14.3%	13.5%	8.4%
Biên EBIT	4.5%	8.7%	9.0%	4.9%
Biên EBITDA	9.7%	13.1%	13.1%	8.0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	2.5%	6.6%	5.5%	2.3%
ROE	5.0%	16.0%	17.3%	7.8%
ROA	2.4%	5.6%	5.8%	3.0%

Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	45.1	66.1	51.2	34.8
Số ngày phải thu	25.5	27.6	28.6	25.3
Số ngày phải trả	46.3	50.2	42.7	28.4
Chu kỳ luân chuyển tiền	24.3	43.5	37.1	31.7

Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1.6	1.2	1.1	1.2
CS thanh toán nhanh	0.9	0.6	0.5	0.6
CS thanh toán tiền mặt	0.7	0.4	0.3	0.4
Nợ vay/ Tài sản	46.4%	57.9%	52.0%	50.9%
Nợ vay/ Vốn	52.5%	65.1%	59.4%	56.3%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	53.3%	144.2%	111.9%	82.8%
CS khả năng thanh toán lãi vay	3.0	6.9	4.5	3.1

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, VCSC

CĐKT (tỷ đồng)	2015	2016	2017	2018
Tiền và tương đương tiền	470	407	510	645
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	50	721
Các khoản phải thu	103	221	418	692
Hàng tồn kho	214	451	537	863
TS ngắn hạn khác	284	283	629	1,069
Tổng TS ngắn hạn	1,072	1,362	2,143	3,989
TS cố định (nguyên giá)	1,138	2,019	2,909	4,161
- Khấu hao lũy kế	-310	-370	-511	-754
TS cố định (ròng)	828	1,649	2,398	3,407
Đầu tư TC dài hạn	43	44	0	48
TS dài hạn khác	13	22	36	85
Tổng TS dài hạn	883	1,716	2,433	3,540
Tổng Tài sản	1,955	3,078	4,576	7,529
Phải trả ngắn hạn	201	304	519	623
Nợ vay ngắn hạn	439	801	1,418	2,492
Nợ ngắn hạn khác	27	35	54	91
Tổng nợ ngắn hạn	667	1,140	1,991	3,206
Nợ vay dài hạn	468	983	960	1,343
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ	1,135	2,123	2,951	4,549

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	495	570	836	1,712
Thặng dư vốn cổ phần	147	161	198	532
Lợi nhuận giữ lại	116	162	284	266
Vốn khác	51	52	59	71
Lợi ích CĐTS	10	11	248	399
Vốn chủ sở hữu	819	955	1,625	2,980
Tổng nguồn vốn	1,955	3,078	4,576	7,529
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	49	82	84	171

LCTT (tỷ đồng)	2015	2016	2017	2018
Tiền đầu năm	337	470	407	510
LNST sau lợi ích CĐTS	41	143	263	212
Khấu hao	83	93	168	245
Thay đổi vốn lưu động	-224	-242	-395	-899
Điều chỉnh khác	27	87	-118	481
LCTT từ HĐ kinh doanh	-73	80	-81	39
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-290	-1,077	-696	-1,699
Khác	46	66	-3	-930
LCTT từ HĐ đầu tư	-244	-1,012	-699	-2,628
Cổ tức đã trả	-2	-86	-100	-136
Tăng (giảm) vốn	0	0	407	1,419
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	110	362	617	1,075
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	341	514	-23	383
Khác	3	78	-19	-15
LCTT từ HĐ tài chính	451	868	882	2,726
Lưu chuyển tiền thuần	133	-63	103	136
Tiền cuối năm	470	407	510	645

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.