

Báo cáo ngắn

Công ty Cổ phần Nhựa An Phát Xanh (AAA)

Khuyến nghị

Mua



Analyst: Đinh Minh Trí

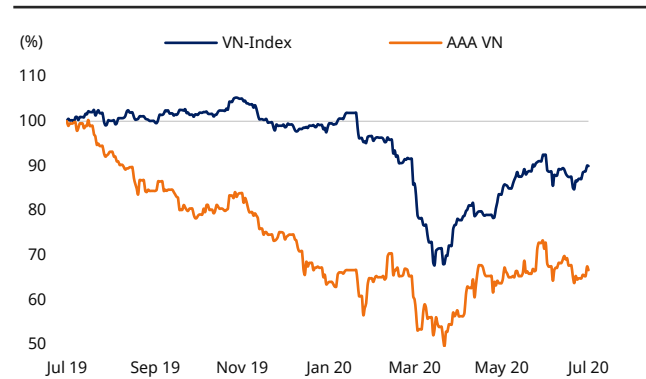
Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 214

Giá đóng cửa (09/07/2020)	12,750
Giá mục tiêu (12T)	14,000
Lãi ròng (20F, tỷ đồng)	356
P/B	0.6
Tăng trưởng EPS (20F, %)	-22.8
P/E (20F, x)	6.1

Vốn hoá (tỷ đồng)	2,157		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	171		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	45.7		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	3.3		
Beta (12M)	1.0		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	9,200		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	19,350		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-5.6	5.4	-32.5
Tương đối	-3.0	14.9	-22.6

Điểm nhấn đầu tư

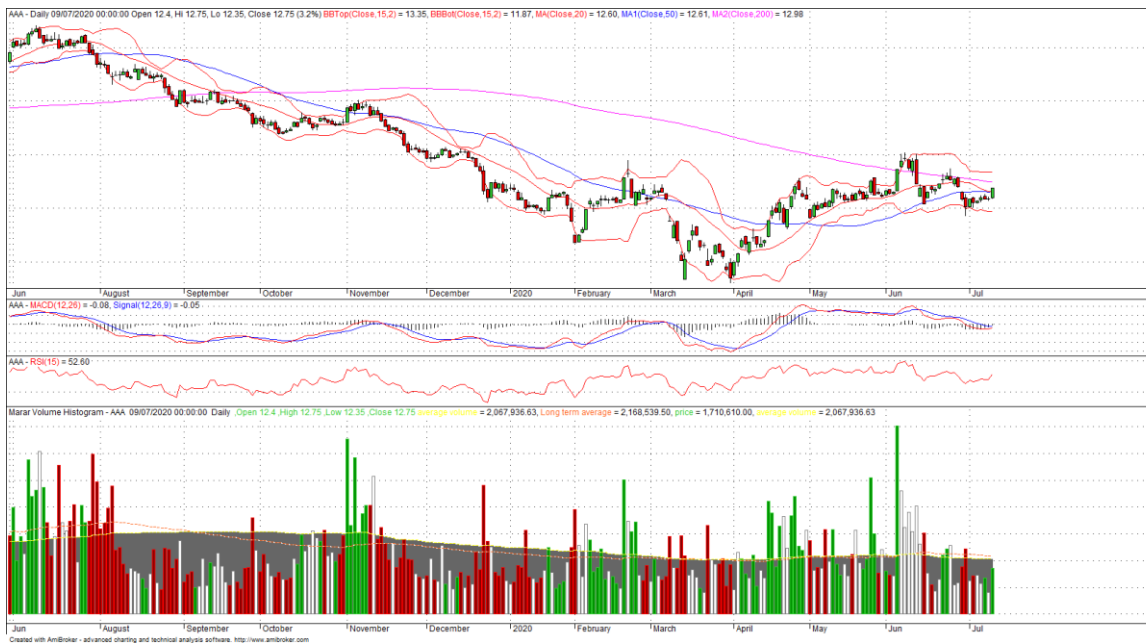
- Tổng kết năm 2019, AAA doanh thu hợp nhất đạt 9,239 tỷ (15,3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 501 tỷ tăng 2,4 lần so với cùng kỳ; 1) Sản lượng bao bì cả năm đạt 94,110 tấn (+9% YoY); 2) chi phí tài chính lên đến 268 tỷ đồng, tăng 28% cùng kỳ trong đó chi phí lãi vay lên đến 225 tỷ, tăng 79% cùng kỳ vì chi phí lãi vay bình quân tăng từ 3,3% lên 6,0%/năm do các khoản nợ tập trung vào vay nợ trái phiếu với lãi suất trên 6%/năm. Tuy nhiên, AAA lại tăng khoản thu tiền gửi tiền cho vay giúp doanh thu tài chính đạt 119 tỷ, tăng 210% YoY; 3) Mảng cho thuê khu công nghiệp và nhà xưởng đóng góp 706 tỷ đồng từ dự án An Phát Complex cho thuê được 60% trên tổng diện tích 46ha của dự án với biên lợi nhuận gộp đạt 43,7%, qua đó giúp biên lợi nhuận gộp chung của AAA tăng từ 8,4% lên 11,3%; 4) mảng sản xuất và phân phối nguyên vật liệu ngành nhựa (bột đá CaCO₃, hạt phụ gia PE – PP,...) đạt 4.492 tỷ đồng doanh thu, tăng 8%YoY với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 2,6%, tương đương năm trước.
- Quý 1/2020 doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 1,573 tỷ (-40 % YoY) và 62 tỷ (- 73% YoY): 1) Doanh thu bán hàng hóa -chiếm 40% tỷ trọng doanh thu chính của AAA, giảm 46.5% so với cùng kỳ; 2) không còn ghi nhận doanh thu thuê đất và bán nhà xưởng với giá trị lần lượt 138 tỷ và 329 tỷ trong quý 1/2019; 3) doanh thu tài chính giảm mạnh (-32% YoY) nguyên nhân đến từ việc không còn ghi nhận hoạt động bán công ty con trong quý 1/2019.
- Nguyên vật liệu chủ yếu là nhựa nguyên sinh (HDPE và LDPE) chiếm khoảng 80% cơ cấu giá thành sản xuất màng túi nhựa. Nhựa nguyên sinh sản xuất từ dầu mỏ và khí thiên nhiên nên biến động của giá dầu thế giới thường tương quan cùng chiều. Việt Nam phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu nhựa nguyên sinh. Trong giai đoạn tới, nguồn nguyên liệu trong nước sẽ được cải thiện, dự kiến có thể tự chủ trên 35% nguồn nguyên liệu vào năm 2021 khi các dự án hóa dầu đang dần đi vào hoạt động. Bộ Tài chính cũng đã chủ trương hỗ trợ để đảm bảo nguồn cung nguyên liệu đạt khoảng 50% trong năm 2022 Năm 2019, giá dầu giảm đã giúp giá nguyên liệu giảm qua đó giúp biên lợi nhuận gộp màng túi nhựa cải thiện từ 13,3% lên 14,7%.
- AAA đang là doanh nghiệp dẫn đầu doanh thu xuất khẩu túi nhựa tại Việt Nam với giá trị đạt 144 triệu USD (3.334 tỷ đồng) tăng nhẹ 0,4% so với cùng kỳ: 1) Châu Âu chiếm khoảng 50% giá trị xuất khẩu, tuy nhiên khu vực này có sự sụt giảm giá trị khoảng 10% do quy định cấm đồ nhựa sử dụng một lần, đã được áp dụng tại một số nước Châu Âu và đang được Liên minh Châu Âu ủng hộ; 2) Điểm tích cực là AAA đã đẩy mạnh thành công việc xuất khẩu sang các thị trường Mỹ và Nhật với mức tăng trưởng giá trị đạt 12% và 36%.
- AAA đang có 7 nhà máy với tổng công suất thiết kế đạt 96,000 tấn/năm; là đơn vị đứng đầu ngành sản xuất bao bì nhựa về công suất hoạt động ở khu vực Đông Nam Á. Với kế hoạch tăng tỷ trọng sản phẩm tự hủy lên 50% trong 3-5 năm tới và đồng thời nhằm kiểm soát tốt chất lượng nguyên liệu thì công ty sẽ xây dựng một nhà máy sản xuất nguyên vật liệu sinh học tự hủy với công suất 20 nghìn tấn/ năm và chi phí đầu tư đạt 70 triệu USD. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc huy động giai đoạn 1 với mức giá khởi điểm 25.000 đ/cp với khối lượng bán đầu giá công khai 4,3 triệu cp là không khả thi và khó thành hiện thực khi thị giá của AAA chỉ còn quanh mức 10.000 – 11.000 đ/cp. Ngoài ra, điều kiện suy thoái kinh tế toàn cầu có thể tạo áp lực khiến AAA phải trì hoãn dự án mới này.
- Hiệp định EVFTA kỳ vọng được áp dụng chính thức từ quý 3/2020 khi đó thuế xuất khẩu của AAA sẽ được giảm từ 3% về 0% giúp tăng năng lực cạnh tranh, trong điều kiện các sản phẩm Trung Quốc chịu thuế 6,5%.
- Năm 2020, chúng tôi ước tính doanh thu và lãi ròng lần lượt đạt 8.682 tỷ đồng và 356 tỷ đồng, lần lượt giảm 6,2% và 22,8% so với cùng kỳ: 1) việc giá dầu giảm mạnh năm 2020 sẽ làm doanh thu màng túi nhựa giảm nhưng kỳ vọng sẽ giúp gia tăng biên lợi nhuận gộp màng túi nhựa từ mức 14,7% lên 15,7%, tuy nhiên chúng tôi cho rằng sản lượng túi nhựa chỉ đạt mức tương đương năm 2019 do những vấn đề liên quan đến thông quan hàng hóa toàn cầu đang gặp khó khăn, mặc dù lượng cung sản phẩm cạnh tranh từ Trung Quốc đang bị hạn chế. ;2) mảng khu công nghiệp dự báo khó khăn hơn với doanh thu ước đạt 470 tỷ, giảm 33% so với năm 2019 với giá cho thuê giảm 15% cùng kỳ; 3) mảng thương mại kỳ vọng giảm nhẹ doanh thu 2% với biên lợi nhuận gộp duy trì 2,6%.
- EPS forward 2020 ước đạt 2.078 đ/cp, tương ứng P/E forward 2020 ở mức 6,1 lần. Đây là mức P/E có phần hấp dẫn nếu so sánh trong 5 năm gần đây. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dài hạn dành cho AAA.



(Tỷ đồng)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)
Doanh thu	1,615	2,144	4,070	8,012	9,258	8.682
LNHĐKD	73	188	365	393	678	899
Tỷ lệ LNHHĐKD (%)	4.5	8.7	9.0	4.9	7.3	10.3
Lãi ròng	40	142	223	180	460	356
EPS (VND)	495	2,011	2,639	1,002	2,690	2,078
ROE (%)	4.0	15.3	17.7	7.7	16.7	10.9
P/E (x)	19.2	9.0	9.7	14.7	4.7	6.1
P/B (x)	0.8	1.4	2.0	1.0	0.7	0.6
Cổ tức/thị giá (%)	7.0	4.9	4.9	8.1	3.9	3.9

Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	0 điểm (TRUNG TÍNH)
Đóng cửa (09/07/2020)	12,750 Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	13,000 Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	12,000 Xu hướng dài hạn	Đi ngang

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- Giá đóng cửa ngày 09/07/2020 đã vượt qua đường trung bình 20 ngày kèm theo đó là khối lượng có phần cải thiện hơn trong 1 tuần qua. Đây là tín hiệu tích cực hỗ trợ cho AAA trong xu hướng ngắn hạn.
- Bên cạnh đó các điểm số kỹ thuật đánh giá đã chuyển từ tiêu cực sang TRUNG TÍNH, các dự báo MACD và RSI đang cho tín hiệu khả quan.

Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.