

## CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA AN PHÁT XANH (AAA)

**CỔ TỨC TRÊN THỊ GIÁ CAO GẤP 2 LÃI SUẤT  
NGÂN HÀNG.**



### NGÀNH CẤP 4:

#### Sản xuất bao bì nhựa

Bảng KQKD	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần	8,012	9,258	9,930
Giá vốn bán hàng	-7,339	-8,216	-8,831
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>673</b>	<b>1,042</b>	<b>1,100</b>
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>246</b>	<b>590</b>	<b>634</b>
Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Lợi nhuận khác	8	7	8
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>254</b>	<b>597</b>	<b>642</b>
Chi phí thuế TNDN	-42	-106	-110
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>212</b>	<b>491</b>	<b>531</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	180	460	498

(Nguồn: AAA, CTS dự báo/tổng hợp)

#### Thông tin cổ phiếu (10/02/2020)

Số lượng CP niêm yết	171,199,976
Số lượng CP lưu hành	171,199,976
Vốn hóa (tỷ VND)	1,729
Biến động giá 52 tuần	-35%
KLGDTB 10 phiên	1,879,656
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	1.0%

#### Cổ đông lớn

An Phát Holdings	48%
PYN Elite	4.9%
KALLANG Limited	4.8%

#### Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

#### Luận điểm đầu tư

- Giá hấp dẫn để xem xét đầu tư dài hạn: cổ tức (dự kiến trả được trong năm 2020) trên thị giá khoảng 15%/năm cao gấp 2 lần lãi suất tiết kiệm ngân hàng cùng kỳ hạn.
- Mảng kinh doanh bất động sản khu công nghiệp KCN AN Phát Complex, KCN An Bình Quốc Tuấn là động lực tăng trưởng mới.
- Từ năm 2022, tỷ suất lợi nhuận mảng bao bì nhựa tăng trưởng mạnh nhờ nhà máy nguyên liệu bao bì tự hủy đi vào hoạt động.

#### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Giá hiện tại: 10,100 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 11,800 – 12,200 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 18.8%.

#### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

**Mảng bao bì:**

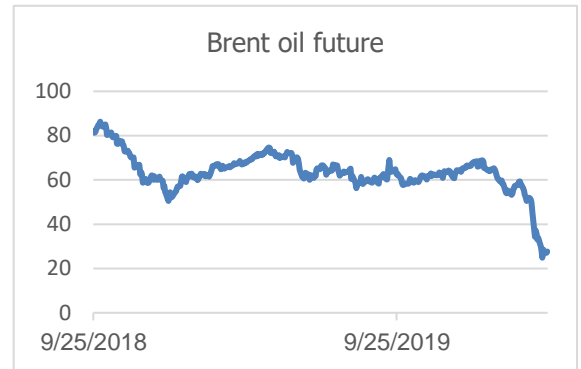
- Năm 2020, Công ty ngược lại sẽ có lợi thế khi dịch Covid-19 sẽ thúc đẩy nhà mua hàng rút kinh nghiệm đứt gãy chuỗi sản xuất sẽ đa dạng hóa chuỗi cung ứng nhằm tránh quá phụ thuộc vào nhà cung cấp là Trung Quốc.
- Giá bán nguyên vật liệu là hạt nhựa đang có xu hướng giảm do giá dầu giảm mạnh. Mức giá này được dự báo duy trì trong vài năm tới.
- Sản lượng năm 2020 sẽ đạt 100% công suất thiết kế 101 nghìn tấn. AAA cũng dự kiến tập trung để cải thiện hiệu quả thay vì mở rộng doanh thu. An phát Holdings sẽ xây dựng nhà máy sản xuất nguyên liệu tự hủy 20 nghìn tấn hoàn thành cuối năm 2021. Do đó, tỷ suất lợi nhuận mảng bao bì dự báo sẽ được cải thiện từ 14.2% lên 16.5% sau năm 2023.

**Bất động sản Khu công nghiệp:**

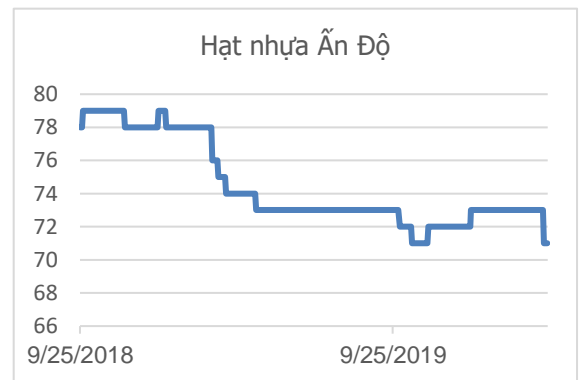
- Ước tính năm 2020, Công ty sẽ cho thuê hết 11 ha còn lại từ KCN An Phát Complex. Doanh thu và lợi nhuận của mảng này sẽ đóng góp chính vào tăng trưởng năm 2020 so với năm 2019.
- Công ty cũng dự kiến đầu tư KCN An Bình Quốc Tuấn 180 ha. Với lợi thế về vị trí địa lý và kinh nghiệm đã triển khai, mảng KCN sẽ là động lực tăng trưởng mới của AAA.

**Hoạt động thương mại:**

- Thương mại, hạt nhựa tỷ suất lợi nhuận khá thất thường, tuy nhiên doanh thu mảng này dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng nhẹ trong các năm tới. Tỷ suất lợi nhuận dự kiến quanh mức 2.6%



(Bảng 1 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)



(Bảng 2 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)

## RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường trước tác động lớn đến doanh nghiệp.
- Ngành nhựa phụ thuộc lớn vào xuất khẩu nên những chính sách thay đổi trong xuất nhập khẩu từ các thị trường có thể tác động mạnh đến doanh nghiệp.

## QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 24/3/2020, cổ phiếu AAA đang được giao dịch với chỉ số P/E 2020 là 4 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so với quy mô sản lượng, thương hiệu và vị thế của AAA trong ngành nhựa.
- Chúng tôi sử dụng thêm hai mô hình định giá là FCFF và FCFE để định giá cổ phiếu AAA đều cho mức giá khả quan do dòng tiền AAA mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 3 phương pháp: giá AAA định giá: 12,200 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +20% so với mức giá đóng cửa ngày 24/03/2020.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	11,400
FCFF	33%	12,300
FCFE	33%	12,800
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>12,200</b>

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities 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
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

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

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (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.