

## GIỮ [+8%]

Ngày cập nhật: 14/06/2018

Giá mục tiêu 22,162 VNĐ

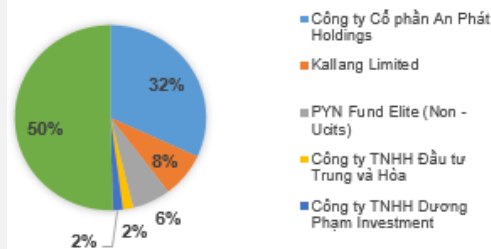
Giá hiện tại (12/6) 20,550 VNĐ

Bùi Thị Thùy Dương  
(+84-28) 5413 5472 – [duongbui@phs.vn](mailto:duongbui@phs.vn)

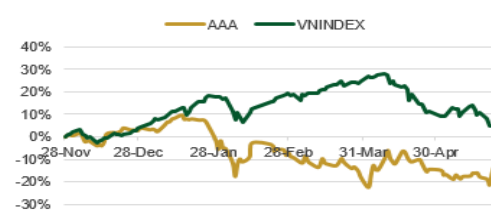
### Thông tin cổ phiếu

|                          |            |
|--------------------------|------------|
| CP đang lưu hành (triệu) | 167.2      |
| Free-float (triệu)       | 100.3      |
| Vốn hóa (tỷ đồng)        | 3,461      |
| KLGD TB 3 tháng          | 1,144,149  |
| Sở hữu nước ngoài        | 6.87%      |
| Ngày niêm yết đầu tiên   | 25/11/2016 |

### Cổ đông lớn



### Biến động giá cổ phiếu so với Index



### Lịch sử định giá



Nguồn: FiinPro

| Chỉ số tài chính            | 2013A  | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND)    | 1,158  | 1,561  | 1,615  | 2,144  | 4,070  | 5,363  | 6,704  | 8,045  | 9,653  |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND) | 55     | 47     | 40     | 142    | 223    | 333    | 410    | 499    | 598    |
| EPS (VND)                   | 2,802  | 1,206  | 819    | 2,509  | 2,672  | 1,993  | 2,516  | 3,055  | 3,662  |
| Tăng trưởng EPS (%)         |        | -57%   | -32%   | 206%   | 6%     | -25%   | 26%    | 21%    | 20%    |
| Giá trị sổ sách (VND)       | 35,091 | 23,378 | 26,171 | 20,861 | 24,978 | 20,135 | 22,295 | 25,040 | 26,837 |
| P/E                         | 6.3    | 11.5   | 15.0   | 9.3    | 12.4   | 11     | -      | -      | -      |
| P/B                         | 0.5    | 0.6    | 0.5    | 1.1    | 1.3    | 1.1    | -      | -      | -      |
| Cổ tức tiền mặt (%)         | 10%    | 10%    | 26%    | 17%    | 15%    | 15-20% | -      | -      | -      |

Nguồn: PHS

## Triển vọng tăng trưởng nhờ vào kế hoạch mở rộng sản xuất

**Kết quả kinh doanh 2017:** Kết thúc năm 2017, AAA ghi nhận sự tăng trưởng đầy tích cực trong kết quả hoạt động kinh doanh. Theo đó, doanh thu năm 2017 của công ty ghi nhận đạt 4,070 tỷ đồng (+89.8%YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 263 tỷ (+84.3%YoY). Giải thích cho sự bất phá này trong doanh thu là do nhà máy 6 và 7 đi vào hoạt động hỗ trợ gia tăng sản lượng và doanh thu tăng mạnh. Bên cạnh đó, công ty cũng đã tiến hành thoái toàn bộ vốn tại CTCP Bao bì Vinh (VBC) thu hồi hơn 24 tỷ đồng, đồng thời hợp nhất với 2 công ty con cấp 2 là CTCP Liên vận An Tín và CTCP sản xuất tổng hợp An Thành, hỗ trợ làm tăng lợi nhuận sau thuế trong năm 2017.

**Cập nhật KQKD Q1/2018 và dự báo 2018:** Trong Q1/2018, AAA cũng ghi nhận sự tăng trưởng trong doanh thu tuy nhiên lãi ròng có sự sụt giảm so với cùng kỳ năm trước. Theo đó, doanh thu Q1/2018 của công ty đạt 1,298 tỷ đồng (+78.1%YoY), trong khi lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 60 tỷ (-16.5%YoY). Sự sụt giảm này được giải thích do trong Q1/2017, công ty có ghi nhận khoản thu bất thường từ việc thoái vốn tại công ty liên kết VBC với giá trị thu hồi là 68.6 tỷ đồng. Nếu loại bỏ các khoản thu/ chi liên quan đến việc bán cổ phần tại công ty liên doanh liên kết, thì trong Q1/2017 lợi nhuận ròng của công ty chỉ ở mức 43.4 tỷ đồng và lãi ròng trong Q1/2018 vẫn tăng trưởng 38% YoY. Với kỳ vọng giá dầu Brent sẽ ổn định quanh mốc 70 – 80\$/ thùng, chúng tôi dự báo kết thúc năm 2018, doanh thu công ty sẽ tiếp tục tăng lên mức 5,363 tỷ đồng (+32%YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 340 tỷ (+29%YoY), với biên lãi gộp tương đương năm ngoài là 14%.

**Động lực tăng trưởng: (1) Mở rộng hoạt động sản xuất bằng việc tiến hành xây dựng thêm nhà máy số 8 và 9:** Công ty đã phát hành thêm 83.6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với mệnh giá 14,000 đồng/cổ phần với mục đích huy động để xây dựng nhà máy số 8 và nâng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Khu Công nghiệp Kỹ thuật cao An Phát nhằm đầu tư xây dựng nhà máy số 9 với tổng quy mô 2 nhà máy khoảng 100 nghìn m<sup>2</sup>. **(2) Hoạt động kinh doanh dự kiến sẽ gia tăng nhờ doanh thu bán sản phẩm túi tự hủy:** Công ty xác định sản phẩm túi nilon tự phân hủy sẽ là sản phẩm chính của công ty trong thời gian tới và với nhu cầu gia tăng ở nhóm sản phẩm thân thiện với môi trường, kỳ vọng đây sẽ là nhóm đẩy mạnh doanh số bán hàng của công ty.

**Khuyến nghị:** Triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn của AAA vẫn khá rõ ràng khi nhu cầu sử dụng bao bì nhựa thân thiện với môi trường ngày càng gia tăng, đồng thời, quy mô sản xuất tiếp tục được mở rộng khi 2 nhà máy số 6 và 7 mới đi vào hoạt động cùng với kế hoạch đầu tư thêm nhà máy số 8 và 9 cũng là động lực tăng chính cho AAA trong thời gian tới. Ngoài ra, công ty dự kiến chia cổ tức 15 – 20% bằng tiền trong năm 2018, đây là mức khá hấp dẫn ở vùng giá hiện tại của AAA.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi dự báo mức giá hợp lý của cổ phiếu AAA sẽ vào khoảng **22,162 đồng/ cổ phiếu**, từ đó khuyến nghị **GIỮ** được đưa ra đối với cổ phiếu này.

## Tổng quan ngành bao bì nhựa

Nhựa bao bì là nhóm sản phẩm có giá trị gia tăng thấp nhưng chiếm tới 39% giá trị xuất khẩu ngành nhựa của Việt Nam. Trong đó, thị trường xuất khẩu bao bì nhựa chủ yếu là Nhật Bản (chiếm 28% kim ngạch xuất khẩu), Mỹ (17.8%) và EU (12.5%). Đồng thời, ngành bao bì nhựa có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất với hệ số CAGR ngành ~10%.

Tuy nhiên ngành bao bì nhựa vẫn phải đối mặt với nhiều thách thức khi nguồn nguyên liệu sản xuất chính là hạt nhựa và chất phụ gia (chiếm ~80% chi phí sản xuất) vẫn phải phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu.

### Một số khó khăn đối với ngành nhựa bao bì

**Nguyên vật liệu sản xuất hoàn toàn từ nhập khẩu:** Nguyên liệu sản xuất chính của các sản phẩm bao bì nhựa là hạt nhựa dẻo HDPE, LDPE, PP. Trong đó, mặt hàng hạt PE phải nhập khẩu hoàn toàn trong khi nhựa PP là sản phẩm hóa dầu trong nước đã sản xuất được, tuy nhiên do khả năng tự chủ nguyên liệu của ngành nhựa Việt Nam chưa cao nên Việt Nam vẫn phải phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu.

**Điều chỉnh thuế suất nhập khẩu hạt nhựa PP từ 0% lên 3% có hiệu lực từ đầu năm 2017:** Sau thông tư 16/2016/TT-BTC về thuế nhập khẩu hết hiệu lực, mức thuế suất nhập khẩu đối với hạt nhựa PP sẽ tăng từ 0% lên 3%, đây là thông tin tiêu cực đối với các doanh nghiệp nhập khẩu chủ yếu hạt nhựa PP khi giá nguyên liệu đầu vào có thể sẽ tăng mạnh.

**Túi hạt nhựa PE có thể bị áp thuế chống bán phá giá khi xuất vào thị trường Mỹ:** Bộ Thương mại Mỹ (DOC) nhận đơn đề nghị điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với sản phẩm bao và túi đóng hàng được dệt từ PE, PP được nhập khẩu từ Việt Nam. Nếu luật này được thông qua thì sẽ rất bất lợi đối với các doanh nghiệp bao bì nhựa Việt Nam.

### Một số yếu tố thuận lợi đối với ngành nhựa bao bì

**Thuế suất nhập khẩu hạt nhựa PE giữ nguyên 0%:** Đối với các nguyên liệu trong nước chưa sản xuất được, Chính phủ tiếp tục hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất nhựa trong nước bằng việc áp thuế 0% đối với dòng nguyên liệu nhựa này.

**Lợi thế từ thị trường tiêu thụ Châu Âu và Nhật:** Các doanh nghiệp Nhật Bản hiện có nhu cầu nhập khẩu bao bì nhựa của Việt Nam hơn là bao bì nhựa của Trung Quốc, cụ thể kim ngạch xuất khẩu sang thị trường này trong năm 2017 đạt cao nhất với hơn 565 triệu USD (+9.8%YoY). Bên cạnh đó, bao bì nhựa Việt Nam cũng được hưởng lợi kép từ thị trường EU khi sản phẩm nhựa Việt Nam không bị áp thuế chống bán phá giá từ 8 – 30% như các nước Châu Á khác.

### AAA đối mặt với những khó khăn của ngành

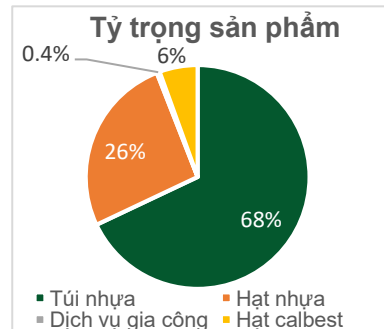
**Không chịu ảnh hưởng từ việc tăng thuế suất nhập khẩu hạt nhựa PP:** Nguyên liệu chính trong sản xuất sản phẩm của AAA là hạt nhựa PE. Trước kia CTCP Nhựa Bao bì Vinh (VBC) còn là công ty con của AAA thì việc tăng thuế nhập khẩu có thể ảnh hưởng đến hoạt động công ty do VBC nhập khẩu hạt nhựa PP là chủ yếu. Nhưng do trong năm qua, AAA đã tiến hành thoái vốn tại VBC nên có thể việc tăng thuế nhập khẩu hạt nhựa PP sẽ không ảnh hưởng đến AAA.

**Không chịu ảnh hưởng từ đợt điều tra thuế chống bán phá giá của Mỹ:** Mặc dù mục tiêu mở rộng thị phần tại thị trường Mỹ tuy nhiên do các sản phẩm xuất khẩu vào thị trường này của AAA không nằm trong danh mục điều tra áp thuế chống bán phá giá nên d sẽ không gây khó khăn cho hoạt động kinh doanh của AAA trong năm 2018.

**Chủ động sản xuất hạt nhựa phụ gia CaCO3 giải quyết vấn đề thiếu nguyên liệu và giảm giá thành:** Nhựa phụ gia CaCO3 là chất độn nhựa được sử dụng phổ biến trong các sản phẩm nhựa (thường trộn 20% - 30% chất nhựa phụ gia) nhằm tiết giảm chi phí sản xuất và chi phí chất tạo màu. Hiện tại, AAA đã hạn chế được rủi ro về chi phí và nguồn cung của nguyên liệu phụ gia CaCO3 khi chủ động được nguồn cung từ nhà máy sản xuất CaCO3 tại Yên Bái, đồng thời còn dư để cung ứng ra thị trường.

## Tình hình kinh doanh và dự địa tăng trưởng của AAA

### Sản phẩm túi nhựa chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu công ty



Sản phẩm túi nhựa chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu của công ty (chiếm 68%). Theo sau là doanh thu từ cung ứng hạt nhựa (26%) và hạt phụ gia được sản xuất từ CaCO3 Calbest chiếm 6% doanh thu.

### Mục tiêu trở thành nhà sản xuất bao bì mỏng hàng đầu Đông Nam Á

|                         | Sản phẩm chính                          | Công suất (tấn/năm) | SLSX 2017 (tấn) |
|-------------------------|---|---------------------|-----------------|
| Nhà máy số 1            | Túi rác, túi siêu thị, túi cuộn         | 10,800              | 12,034          |
| Nhà máy số 2            | Túi rác, túi siêu thị, túi cuộn         | 15,600              | 23,103          |
| Nhà máy số 3            | Túi tự phân hủy sinh học                | 10,800              | 13,226          |
| Nhà máy số 5            | Túi tự phân hủy sinh học                | 11,000              | 12,427          |
| Nhà máy số 6            | Túi rác, túi siêu thị, túi đựng thức ăn | 37,000              | 13,349          |
| Nhà máy số 7            | Túi dây kéo, túi drawstring             | 9,600               | 660             |
| Nhà máy An Phát Yên Bái | Nguyên liệu nhựa, bột đá CaCO3          | 220,000             | 36,873          |

AAA là một trong những doanh nghiệp sản xuất bao bì nilon lớn nhất Đông Nam Á. Hiện tại, AAA đang sở hữu 7 nhà máy sản xuất bao bì với quy mô sản xuất hơn 9000 tấn/tháng, trong khi các doanh nghiệp sản xuất trong nước chỉ sản xuất dao động từ 500 – 1000 tấn/ tháng. Nếu so sánh với đối thủ cạnh tranh lớn của Thái Lan là King Pac Industry

(8000 tấn/ tháng) thì AAA hoàn toàn có thể áp đảo về quy mô sản xuất.

Năm 2018, AAA sẽ tiếp tục triển khai mở rộng quy mô sản xuất bằng việc xây dựng nhà máy số 8 và số 9. Trong đó, với việc xây dựng nhà máy số 8, AAA mục tiêu đẩy mạnh sản xuất bao bì màng phức hợp và hướng đến thị trường trong nước. Ngoài ra, AAA còn có kế hoạch sẽ tự sản xuất hạt nhựa tự hủy để chủ động nguyên liệu tự hủy cho sản phẩm chiến lược của công ty thông qua phương án liên doanh và chuyển giao công nghệ với các đối tác nước ngoài.

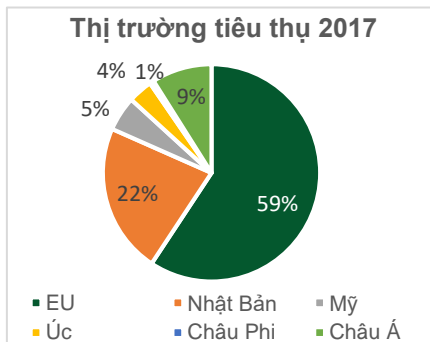
**Tiềm năng của sản phẩm nhựa phân hủy sinh học**

AAA là một trong số ít doanh nghiệp được cấp chứng chỉ OK HOME COMPOST và tiêu chuẩn Châu Âu SEEDING LOGO về sản xuất túi nilon phân hủy sinh học. Các sản phẩm túi tự hủy của AAA được sản xuất kết hợp từ hạt nhựa và bột bắp, không làm ô nhiễm môi trường. Do giá thành sản xuất túi nhựa tự hủy cao hơn 10% so với túi nhựa thông thường nên thị trường tiêu thụ chủ yếu của sản phẩm này là thị trường xuất khẩu. Trong các năm tới, AAA định hướng sản phẩm bao bì nhựa tự hủy sinh học sẽ là dòng sản phẩm chủ lực của công ty.

Với mục tiêu bảo vệ môi trường đang rất được quan tâm ở các quốc gia, sản phẩm túi nhựa phân hủy sinh học được khuyến khích sử dụng, kỳ vọng sẽ đem lại nhiều lợi thế cho các doanh nghiệp sản xuất dòng sản phẩm này nhờ tiết giảm được khoản chi phí thuế bảo vệ môi trường khi xuất khẩu sang các nước đòi hỏi khắt khe về chất lượng như Nhật hay EU.

Ngoài ra, đối với thị trường nội địa, thuế bảo vệ môi trường áp trên sản phẩm túi nilon thông thường tăng từ 40 – 50 nghìn đồng/kg, kỳ vọng các doanh nghiệp sản xuất bao bì phân hủy sinh học sẽ có được lợi thế từ thị trường nội địa.

**Kỳ vọng gia tăng thị phần tại thị trường Nhật và Châu Á**



Sản phẩm của AAA phần lớn được tiêu thụ ở thị trường xuất khẩu (chiếm 73%), thị trường nội địa chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ 27%.

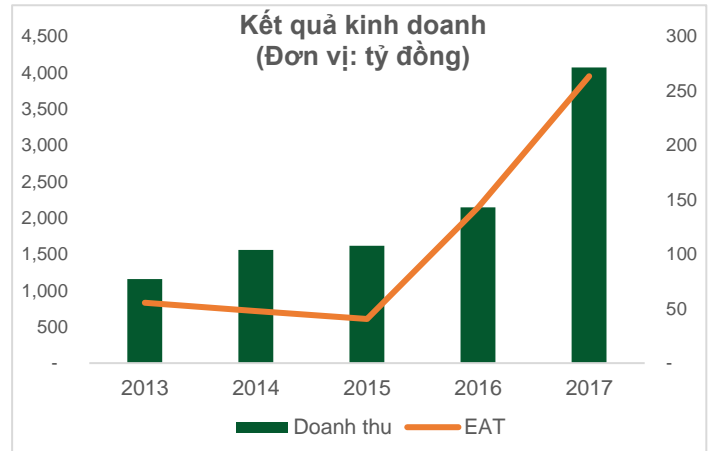
Thị trường tiêu thụ chính của AAA là EU và Nhật Bản khi lần lượt chiếm tỷ lệ đáng kể 59% và 22% trong

năm 2017. Bên cạnh đó, tiềm năng mở rộng thị trường tại Nhật Bản vẫn rất lớn khi thị trường Nhật đang có xu hướng chuyển từ sử dụng túi nhựa Trung Quốc, Thái Lan sang túi nhựa Việt Nam. Đồng thời, với việc nhà máy số 6 chuyên sản xuất phục vụ thị trường Nhật đi vào hoạt động, dự kiến doanh thu từ thị trường này sẽ tiếp tục gia tăng.

**Kết quả kinh doanh hồi phục ấn tượng**

Trong năm 2014 - 2015, AAA chịu tổn thất từ việc giá nguyên liệu lao dốc do giá dầu giảm mạnh trong khi công ty đã mua nguyên liệu trước đó với giá cao, bắt buộc AAA phải chấp nhận bán thành phẩm với giá rẻ để giữ quan hệ. Tuy nhiên

từ năm 2015 trở đi, với đơn hàng tăng mạnh hỗ trợ hoạt động kinh doanh của AAA hồi phục. Tính trong giai đoạn 2013 – 2017, doanh thu công ty tăng bình quân 37%/năm và lợi nhuận sau thuế công ty tăng trung bình 48%/năm.



**Biểu đồ giá dầu Brent (Nguồn: IFC Markets)**



**Giải quyết bài toán biến động nguyên liệu**

**Giảm tích trữ nguyên liệu:** Công ty kiểm soát rủi ro nguyên liệu bằng cách chuyển sang mua nguyên liệu hàng tháng tùy theo đơn đặt của khách hàng. Điều này giúp công ty kiểm soát chi phí đầu vào tốt hơn.

**Thỏa thuận giá bán ±5% theo giá dầu:** Để phòng ngừa rủi ro biến động của giá dầu, công ty áp dụng biện pháp thỏa thuận điều chỉnh giá bán ± 5% tùy theo diễn biến của giá dầu, đây sẽ là cách để AAA bảo toàn biên lợi nhuận.

**Sử dụng hạt nhựa tái sinh giúp giảm chi phí đầu vào:** Trong năm 2017, công ty sử dụng gần 20% hạt nhựa tái sinh để thay thế hạt nhựa nguyên sinh. Hạt nhựa tái sinh được sản xuất từ các sản phẩm nhựa đã qua sử dụng giúp giảm giá thành sản phẩm, tối đa hóa lợi nhuận.

## Rủi ro

**Rủi ro từ tăng khoản phải thu và vay nợ:** Năm 2017, khoản phải thu của công ty tăng mạnh gấp hơn 2 lần so với năm trước và trong Q1/2018 tiếp tục tăng thêm 15%. Trong đó, khoản phải thu chủ yếu đến từ khoản phải thu khách hàng, chiếm xấp xỉ 40%. Bên cạnh đó, công ty cũng gia tăng vay nợ khi tổng nợ vay gấp gần 2 lần so với VCSH, trong đó, nợ ngắn hạn chiếm trên 60% tổng nợ công ty.

**Rủi ro pha loãng:** Rủi ro pha loãng của AAA trong năm 2018 là khá lớn. Theo đó, trong tháng 5 vừa qua, công ty đã phát hành thành công 83.6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1 với giá 14,000 đồng/ cổ phần. Ngoài ra, AAA cũng dự kiến phát hành ESOP trong năm 2018 với số lượng tối đa 4 triệu cổ phiếu với giá 10,000 đồng nhằm huy động để đầu tư nhà máy mới. Trước đó trong năm 2015, công ty đã phát hành 300,000 trái phiếu kèm chứng quyền với 1 chứng quyền được quyền mua 100 cổ phiếu. Trong đợt thực hiện lần 1 trong năm 2016, đã có 50,650 chứng quyền đã thực hiện quyền với giá bán 11,500 đồng/ cổ phiếu. Số chứng quyền còn lại sẽ được thực hiện vào năm đáo hạn là 2018 với giá dự kiến điều chỉnh tương ứng theo tỷ lệ điều chỉnh giá tham chiếu trong trường hợp trong năm có (1) *phát hành cổ phiếu thưởng*, (2) *chia/tách cổ phiếu*, (3) *phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu với giá thấp hơn thị trường*, (4) *trả cổ tức bằng cổ phiếu* nhưng không thấp hơn mệnh giá. Nếu số lượng ESOP được hấp thụ hết cộng với 249,350 chứng quyền được chuyển đổi, thì số lượng lưu hành của AAA trong năm nay có thể lên tới 196.1 triệu cổ phiếu, khiến EPS năm 2018 có thể chỉ còn 1,691 đồng/ cổ phần. Giá cổ phiếu AAA sau pha loãng thậm chí có thể rút khỏi mốc 20,000 đồng/ cổ phiếu.

## Quan điểm đầu tư

Triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn của AAA khá rõ ràng nhờ vào sự thay đổi trong thị hiếu của người tiêu dùng chuyển từ sử dụng bao bì truyền thống sang bao bì thân thiện với môi trường. Bên cạnh đó, năng lực sản xuất cũng là động lực tăng trưởng chính của AAA trong thời gian tới khi hai nhà máy số 6 và 7 chính thức đi vào hoạt động trong năm 2017 và ước tính sẽ đạt công suất tối đa vào năm 2021, đồng thời, dự kiến trong năm 2018 – 2019, kế hoạch triển khai xây dựng nhà máy số 8 sản xuất bao bì nhựa màng phức hợp và đầu tư nâng vốn tại CTCP Khu Công nghiệp Kỹ thuật cao An Phát để xây dựng nhà máy số 9 cũng là yếu tố cho thấy triển vọng tăng trưởng của AAA vẫn khá khả quan. Tuy nhiên nhà đầu tư vẫn nên thận trọng trước rủi ro pha loãng cổ phiếu trong thời gian tới.

Bằng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi dự báo mức giá hợp lý của AAA trong thời gian tới sẽ vào khoảng **22,162 đồng/ cổ phiếu**. Từ đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

### Phương pháp DCF:

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)       | 2018F         | 2019F | 2020F | 2021F |
|--------------------------|---------------|-------|-------|-------|
| LN từ HĐKD               | 342           | 421   | 511   | 612   |
| Lãi vay sau thuế         | 64            | 65    | 83    | 92    |
| Khấu hao                 | 137           | 117   | 100   | 161   |
| Đầu tư XD/CB             | 611           | 154   | 103   | 41    |
| Thay đổi vốn lưu động    | 333           | 478   | 512   | 392   |
| FCFF                     | -402          | -29   | 78    | 432   |
| Giá trị hiện tại         | -376          | -25   | 64    | 329   |
| Giá trị cuối cùng        | 5,216         |       |       |       |
| Giá trị doanh nghiệp     | 5,208         |       |       |       |
| Nợ                       | 2,705         |       |       |       |
| Tiền mặt                 | 1,083         |       |       |       |
| Giá trị vốn hóa          | 3,586         |       |       |       |
| Số lượng cổ phần (triệu) | 167           |       |       |       |
| <b>Giá hợp lý</b>        | <b>21,448</b> |       |       |       |

### Phương pháp P/E:

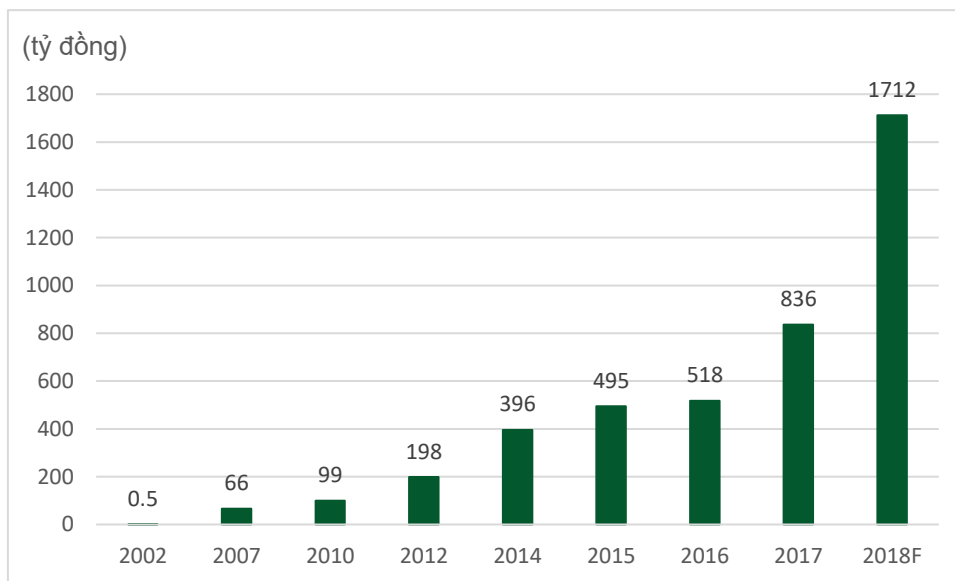
|                   |               |
|-------------------|---------------|
| EPS pha loãng     | 1,993         |
| P/E               | 11.5          |
| <b>Giá hợp lý</b> | <b>22,876</b> |

## Sơ lược công ty

- Công ty Cổ phần Nhựa và Môi trường xanh An Phát (tên cũ là Công ty Cổ phần Nhựa và Bao bì An Phát) được thành lập ngày 09/03/2007 với vốn điều lệ ban đầu là 30 tỷ đồng và là thành viên của Hiệp hội nhựa Việt Nam, thành viên của Hiệp hội những nhà sản xuất sản phẩm lớn Quốc tế (APS). Với gần 200 cán bộ, nhân viên trẻ có trình độ chuyên môn cao, cùng hơn 1.200 công nhân lành nghề, Công ty đang phấn đấu nỗ lực hết mình, không ngừng cải thiện dây chuyền kỹ thuật, công nghệ sản xuất để trở thành doanh nghiệp sản xuất bao bì màng mỏng lớn nhất Đông Nam Á.
- Công ty hiện sở hữu 3 công ty con bao gồm: CTCP Nhựa và Khoáng sản An Phát – Yên Bái (HII) với hoạt động kinh doanh chính là khai thác đá, dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng khác; sản xuất kinh doanh các sản phẩm nhựa, sản xuất các sản phẩm nhựa (PP, PE). Hai công ty con khác là CTCP Khu Công nghiệp Kỹ thuật cao An Phát và Công ty TNHH Nhựa Thaikek tại Lào.
- Với quy mô sản xuất lớn, sở hữu 6 nhà máy sản xuất bao bì và 1 nhà máy sản xuất hạt nhựa phụ gia, cùng với 2 nhà máy số 8 và 9 sẽ được triển khai xây dựng nâng số lượng nhà máy tại AAA lên con số 9 nhà máy, hỗ trợ đưa AAA trở thành doanh nghiệp đi đầu trong năng lực sản xuất.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: AAA và PHS tổng hợp

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

| <b>Kết quả kinh doanh</b>   | <b>2014A</b> | <b>2015A</b> | <b>2016A</b> | <b>2017A</b> | <b>2018F</b> | <b>Q1/2018</b> |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Doanh thu thuần             | 1,561        | 1,615        | 2,144        | 4,070        | 5,363        | 1,298          |
| Giá vốn hàng bán            | (1,378)      | (1,425)      | (1,837)      | (3,519)      | (4,638)      | (1,150)        |
| Lợi nhuận gộp               | 183          | 190          | 307          | 550          | 725          | 148            |
| Chi phí bán hàng            | (79)         | (75)         | (57)         | (106)        | (139)        | (31)           |
| Chi phí QLDN                | (36)         | (42)         | (63)         | (79)         | (133)        | (27)           |
| Lợi nhuận từ HĐKD           | 57           | 49           | 166          | 326          | 397          | 90             |
| Lợi nhuận tài chính         | (18)         | (28)         | (24)         | (39)         | (56)         | (19)           |
| Chi phí lãi vay             | (17)         | (24)         | (27)         | (81)         | (80)         | (23)           |
| Lợi nhuận trước thuế        | 57           | 51           | 167          | 328          | 401          | 71             |
| Lợi nhuận sau thuế          | 48           | 41           | 143          | 263          | 342          | 60             |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | 47           | 40           | 142          | 223          | 333          | 49             |
| <b>Cân đối kế toán</b>      | <b>2014A</b> | <b>2015A</b> | <b>2016A</b> | <b>2017A</b> | <b>2018F</b> | <b>Q1/2018</b> |
| <b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>     | 694          | 1,072        | 1,362        | 2,143        | 3,196        | 2,378          |
| Tiền và tương đương tiền    | 337          | 470          | 407          | 510          | 1,083        | 428            |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn   | 30           | -            | -            | 50           | 22           | 30             |
| Phải thu ngắn hạn           | 179          | 364          | 456          | 961          | 1,221        | 1,102          |
| Hàng tồn kho                | 138          | 214          | 451          | 537          | 765          | 728            |
| Tài sản ngắn hạn khác       | 11           | 24           | 49           | 85           | 104          | 91             |
| <b>Tài Sản Dài Hạn</b>      | 727          | 883          | 1,716        | 2,433        | 3,005        | 2,409          |
| Phải thu dài hạn            | -            | -            | -            | -            | -            | -              |
| Tài sản cố định             | 651          | 637          | 1,434        | 2,300        | 2,523        | 2,297          |
| Bất động sản đầu tư         | -            | -            | -            | -            | -            | -              |
| Chi phí xây dựng dở dang    | 29           | 191          | 215          | 98           | 349          | 68             |
| Đầu tư tài chính dài hạn    | 39           | 43           | 44           | -            | 84           | -              |
| Tài sản dài hạn khác        | 8            | 13           | 22           | 36           | 49           | 44             |
| Lợi thế thương mại          | -            | -            | -            | -            | -            | -              |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>    | <b>1,422</b> | <b>1,955</b> | <b>3,078</b> | <b>4,576</b> | <b>6,201</b> | <b>4,787</b>   |
| <b>Nợ phải trả</b>          | 635          | 1,135        | 2,123        | 2,951        | 3,465        | 3,274          |
| Nợ ngắn hạn                 | 508          | 667          | 1,140        | 1,991        | 2,392        | 2,135          |
| Nợ dài hạn                  | 128          | 468          | 983          | 960          | 1,073        | 1,138          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>       | 786          | 819          | 955          | 1,625        | 2,737        | 1,513          |
| Vốn điều lệ                 | 396          | 495          | 570          | 836          | 1,672        | 836            |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | -            | -            | -            | -            | -            | -              |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>       | <b>1,422</b> | <b>1,955</b> | <b>3,078</b> | <b>4,576</b> | <b>6,201</b> | <b>4,787</b>   |

| Lưu chuyển tiền tệ                     | 2014A | 2015A | 2016A   | 2017A | 2018F | Q1/2018 |
|--|-------|-------|---------|-------|-------|---------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 99    | (73)  | 80      | (81)  | 216   | (330)   |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư     | (128) | (244) | (1,012) | (699) | (472) | (36)    |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC          | 234   | 451   | 868     | 882   | 822   | 284     |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ         | 206   | 133   | (63)    | 103   | 566   | (82)    |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ         | 130   | 337   | 470     | 407   | 510   | 510     |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ        | 336   | 470   | 407     | 510   | 1,075 | 428     |
| Chỉ số tài chính (%)                   | 2014A | 2015A | 2016A   | 2017A | 2018F | Q1/2018 |
| Tăng trưởng                            |       |       |         |       |       |         |
| Doanh thu                              | 35%   | 3%    | 33%     | 90%   | 32%   | 78%     |
| Lợi nhuận sau thuế                     | -15%  | -15%  | 255%    | 57%   | 49%   | -16%    |
| Tổng tài sản                           | 24%   | 38%   | 57%     | 49%   | 36%   | 5%      |
| Tổng VCSH                              | 42%   | 4%    | 17%     | 70%   | 68%   | -7%     |
| Khả năng sinh lời                      |       |       |         |       |       |         |
| Tỷ suất lãi gộp                        | 12%   | 12%   | 14%     | 14%   | 14%   | 11%     |
| Tỷ suất EBIT                           | 5%    | 5%    | 9%      | 10%   | 9%    | 7%      |
| Tỷ suất EBITDA                         | 8%    | 9%    | 12%     | 13%   | 11%   | 11%     |
| Tỷ suất lãi ròng                       | 3%    | 2%    | 7%      | 5%    | 6%    | 4%      |
| ROA                                    | 4%    | 2%    | 6%      | 6%    | 6%    | 1%      |
| ROE                                    | 7%    | 5%    | 16%     | 17%   | 15%   | 3%      |
| Hiệu quả hoạt động                     |       |       |         |       |       |         |
| Vòng quay khoản phải thu               | 9.6   | 5.9   | 5.2     | 5.7   | 4.9   | 1.2     |
| Vòng quay HTK                          | 9.2   | 9.2   | 6.4     | 8.2   | 8.2   | 1.8     |
| Vòng quay khoản phải trả               | 9.9   | 8.9   | 8.5     | 9.9   | 9.0   | 13.9    |
| Khả năng thanh toán                    |       |       |         |       |       |         |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời           | 1.09  | 0.94  | 0.64    | 0.73  | 0.92  | 0.73    |
| Tỷ suất thanh toán nhanh               | 1.10  | 1.29  | 0.80    | 0.81  | 1.02  | 0.77    |
| Cấu trúc tài chính                     |       |       |         |       |       |         |
| Tổng nợ/Tổng TS                        | 45%   | 58%   | 69%     | 64%   | 56%   | 68%     |
| Tổng nợ/VCSH                           | 81%   | 139%  | 222%    | 182%  | 127%  | 216%    |
| Vay ngắn hạn/VCSH                      | 65%   | 81%   | 119%    | 123%  | 87%   | 141%    |
| Vay dài hạn/VCSH                       | 16%   | 57%   | 103%    | 59%   | 39%   | 75%     |

Nguồn: PHS

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801