

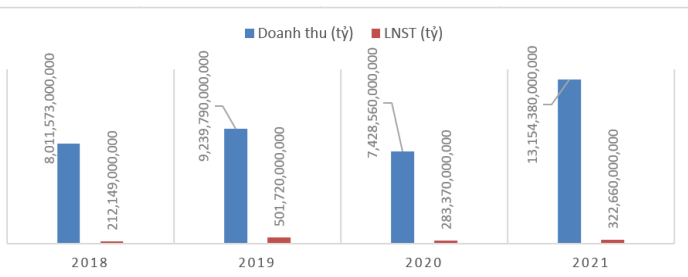
# NGÀNH SẢN XUẤT BAO BÌ - NHỰA

# NHỰA AN PHÁT XANH (AAA – HOSE)

**NEUTRAL**

## Tổng quan về Doanh nghiệp

CTCP Nhựa An Phát Xanh được thành lập vào tháng 9/2002. Cổ phiếu của Doanh nghiệp bắt đầu được niêm yết trên HNX vào tháng 7/2010 với mã AAA, trước khi chuyển niêm yết trên HoSE vào tháng 11/2016. AAA là một trong những nhà sản xuất bao bì nhựa có quy mô lớn nhất ở Việt Nam và trong khu vực, với sản phẩm được tiêu thụ ở nhiều thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật cùng nhiều nước Châu Á. Ở thị trường trong nước, các khách hàng của Công ty là các NH lớn như Vietcombank, BIDV và các Công ty sản xuất cám như Proconco, Cám Vina, Cám Hà Lan. Sức cạnh tranh của An Phát được đánh giá cao và uy tín ngày càng được khẳng định thông qua chất lượng của các sản phẩm và sự tin tưởng của các khách hàng truyền thống.



### Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	23,400
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	10,200
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	2,122,420

### Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	4,090
KLCP lưu hành (triệu)	382,27
P/B	0.75
EPS	773
P/E	13.96

### Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	2.01%
ROA	3.17%
ROE	6.03%

### Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.49
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.96

## Biểu đồ kỹ thuật:



## AAA – Mở rộng sang mảng khu công nghiệp

### Luận điểm đầu tư

AAA hoạt động trong lĩnh vực mua bán vật tư, nguyên liệu sản phẩm nhựa, hiện đang là nhà sản xuất và xuất khẩu bao bì màng mỏng số 1 Đông Nam Á. Bên cạnh việc phát triển mảng kinh doanh truyền thống, gần đây DN chuyển hướng mục tiêu chiến lược, đa dạng hoá sản phẩm, tập trung phát triển nguyên liệu sinh học phân huỷ hoàn toàn và thân thiện với môi trường. Ngoài ra doanh nghiệp cũng có kế hoạch mở rộng mảng bất động sản khu công nghiệp nhằm đón đầu sự dịch chuyển dòng vốn FDI vào nước ta. Tuy nhiên do việc tỷ giá USD/VND liên tục tăng cao trong thời gian gần đây, khiến cho giá nguyên liệu đầu vào của doanh nghiệp bị ảnh hưởng trực tiếp vì thế SBS đánh giá mức độ hấp dẫn của cổ phiếu AAA ở mức **Trung Lập** (xem chi tiết ở phần Khuyến nghị).

### Điểm nhấn doanh nghiệp

#### • Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2022

Luỹ kế 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần của AAA đạt 8,600 tỷ, tăng 56% so với cùng kỳ. Tuy nhiên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp chỉ đạt hơn 737 tỷ, tăng 22% và LNST đạt hơn 188 tỷ tăng 2% so với cùng kỳ. DN thực hiện được 61.2% chỉ tiêu doanh thu và 35.8% chỉ tiêu lợi nhuận năm. Nợ phải trả đến cuối tháng 6/2022 tăng 17%, lên gần 5,340 tỷ (bao gồm hơn 2,391 tỷ vay nợ ngắn hạn và 1,160 tỷ nợ vay dài hạn).

#### • Khu công nghiệp An Phát 1 dự kiến đi vào hoạt động cuối năm

Khu công nghiệp An Phát 1 có diện tích giai đoạn đầu là 180 ha (73% có thể cho thuê) tại Hải Dương. AAA dự kiến sẽ đưa vào vận hành khu công nghiệp này vào cuối năm nay. Trong xu thế dịch chuyển dòng vốn đầu tư sang Việt Nam của các tập đoàn đa quốc gia – đặc biệt khi đất công nghiệp ở tỉnh Hải Dương không còn nhiều, việc đưa An Phát 1 vào vận hành sẽ đem lại lợi thế cho doanh nghiệp.

#### • Biên lợi nhuận chủ yếu vẫn đến từ mảng thương mại

Hiện nay doanh thu của AAA chủ yếu đến từ mảng thương mại hạt nhựa khi mảng này chiếm tới 70% tổng doanh thu. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp giảm mạnh chỉ còn 7.4% so với mức 11.2% cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân do giá hạt nhựa tăng mạnh khi giá dầu vẫn neo ở vùng giá cao. Điều này gây tác động xấu đến việc sản xuất bao bì, nhưng lại thuận lợi cho mảng thương mại.

#### • Cơ cấu cổ đông cô đặc

Cơ cấu cổ đông AAA chủ yếu là công ty mẹ APH (An Phát Holdings) – đã nắm trên 50% cổ phần tại doanh nghiệp. Điều này sẽ không có những rủi ro doanh nghiệp bị thôn tóm. Ngoài ra còn có một số quỹ đầu tư tham gia nắm cổ phần tương ứng khoảng 2% như : quỹ Pyn Elite (2.23%), quỹ KALLANG Limited (2.18%).

## Phân tích doanh nghiệp

### CƠ HỘI

- Tiềm năng kinh doanh BĐS Khu công nghiệp An Phát 1, dự kiến đem lại thêm 795 tỷ đồng lợi nhuận gộp, giai đoạn 2022F – 2026F.
- Tiềm năng xuất khẩu lớn đến các nước EU và đặc biệt tại thị trường Mỹ và Nhật Bản là rất lớn.

### THÁCH THỨC

- Nền kinh tế thế giới và trong nước gặp nhiều khó khăn do dịch bệnh Covid - 19 cũng như những tác động khó lường từ các cuộc xung đột.
- Gặp nhiều thách thức do giá nguyên liệu đầu vào tăng cao và các yêu cầu ngày càng chặt chẽ về xử lý rác thải.
- Chịu sức ép cạnh tranh trực tiếp từ các sản phẩm nước ngoài, khi phần lớn các công ty này đều sản xuất theo chuỗi cung ứng toàn cầu, áp dụng cải tiến công nghệ hiện đại, thân thiện với môi trường.

### ĐIỂM MẠNH

- DN có hệ thống nhà máy sản xuất hiện đại, đạt chuẩn quốc tế với năng lực sản xuất lớn nhất Đông Nam Á. Quy trình kiểm soát chất lượng nghiêm ngặt, được cấp chứng nhận bởi các tổ chức uy tín trên toàn thế giới như ISO 14001, ISO 22000, BRC, BSCI.
- Với vị thế dẫn đầu trong ngành sản xuất bao bì màng mỏng và sản phẩm thân thiện môi trường, cùng với kinh nghiệm và năng lực sản xuất vượt trội, Nhựa An Phát Xanh đã nhận được hàng loạt các giải thưởng, chứng chỉ danh giá trong nước và quốc tế

### ĐIỂM YẾU

- Túi và bao bì sinh học tự hủy có giá bán đắt hơn túi thường từ 1.5 đến 3 lần. Thêm vào luật bảo vệ môi trường của các nước phát triển ngày càng khắt khe, khách hàng có thể lựa chọn đồ tái sử dụng như túi vải, chai lọ khay thủy tinh.
- Biên lợi nhuận của doanh nghiệp đang có xu hướng giảm do việc liên tục pha loãng cổ phiếu trong những năm gần đây .

## So sánh tài chính DN trong ngành

Các chỉ số	AAA	VBC	PBP	HBD
ROE (%)	6.03%	21.64%	11.32%	9.52%
ROA (%)	3.17%	6.02%	6.37%	6.57%
EPS	773,64	3834,45	1553,21	2218,29
P/E	13.96	6.750	18.61	6.54
P/B	0.75	1.41	2.07	0.87
TỔNG NỢ/VCSH	0.96	2.51	0.4	0.06

## Rủi ro đầu tư

- Giá dầu vẫn neo ở vùng giá cao, điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá hạt nhựa – nguyên liệu đầu vào chính của mảng sản xuất bao bì.

- Việc tỷ giá USD/VND tăng trong thời gian gần đây cũng ảnh hưởng trực tiếp khi 40% tổng doanh thu của doanh nghiệp đến từ việc xuất khẩu bao bì ra thị trường nước ngoài.

## Định giá doanh nghiệp

### 1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 773, P/E trung bình các doanh nghiệp nhựa và bao bì là 12.6

Giá trị hợp lý của AAA: 9,739 đồng/cp

### 2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành.

Chỉ số P/B trung bình: 0.94; BV của AAA hiện tại: 14,622

Giá trị hợp lý của AAA: 13,744 đồng/cp

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	9,739	50%	11,741
P/B	13,744	50%	

## Khuyến nghị

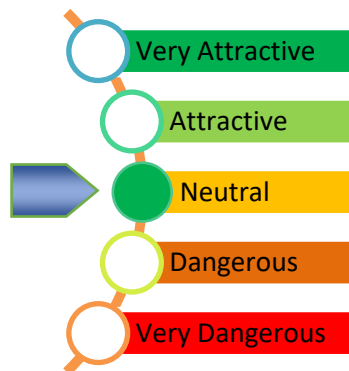
**SBS nhận định:** AAA là doanh nghiệp số 1 Đông Nam Á trong lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu bao bì màng mỏng chất lượng cao. Doanh nghiệp đang mở rộng sang mảng khu công nghiệp, dự kiến sẽ mang lại triển vọng trong tương lai. Tuy nhiên với việc giá vốn đầu vào cho màng nhựa là giá dầu thế giới vẫn neo cao, biên lợi nhuận của AAA vẫn ở mức thấp chưa có đột biến. Tổng hợp các ý trên, chúng tôi đánh giá tiềm năng hiện tại của doanh nghiệp ở mức **TRUNG LẬP**, do giá đóng cửa ngày 22/9 của AAA ở mức 10,900đ/cp, khá sát với giá mục tiêu của chúng tôi đưa ra.

### Khuyến nghị: THEO DÕI THÊM

**S** Doanh nghiệp trả cổ tức khá đều đặn

**S** Đang mở rộng phát triển mảng khu công nghiệp - tiềm năng trong tương lai

**S** Giá dầu ở mức cao ảnh hưởng đến giá đầu vào sản phẩm



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**

*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Thái Khanh**

*khanh.nt@sbsc.com.vn*

**Trần Phan Anh**

*anh.tp@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**

*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán SBS**

#### **Hội sở chính**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

#### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Phường Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

*SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư*