

# BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP NHỰA AN PHÁT XANH

NGÀY 15/06/2021

Mã chứng khoán:  
AAA

Phòng phân tích  
Email: research@sbsi.vn

Ngày 15/06/2021

Giá thị trường: 16.150 VNĐ/cp

Giá mục tiêu: 24.000 VNĐ/cp

## Thông tin cổ phiếu

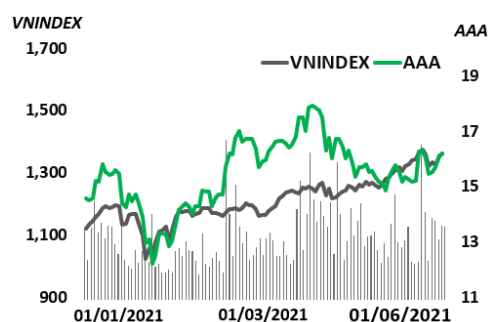
SLCP lưu hành	296,759,974
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	17.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	10.000
KLGD B/quân 1 tháng (cp/phiên)	2.986.345
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	4.792
EPS (VNĐ)	1.310
BVPS (VNĐ)	13.909

## Cơ cấu cổ đông

CTCP Tập đoàn An Phát Holdings	50,59%
Cổ đông khác	49,41%

## Kế hoạch kinh doanh 2021

Doanh thu (Tỷ VNĐ)	9.000
Lợi nhuận (Tỷ VNĐ)	550
Cổ tức	15%



## CẬP NHẬT KQKD QUÝ I/2021

Quý I/2021, Doanh thu thuần hợp nhất đạt 2.284 tỷ đồng (+45% yoy), hoàn thành 25% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 90 tỷ đồng (+42% yoy), hoàn thành 16% kế hoạch.

### Kinh doanh bao bì tiếp tục gia tăng sản lượng

Doanh thu mảng kinh doanh bao bì màng mỏng của AAA đạt 821 tỷ đồng (+13% yoy), nguyên nhân do giá hạt nhựa PE tăng hơn 20% trong Q1/2021 cùng với việc gia tăng sản lượng. Sản lượng bao bì màng mỏng đạt 23 nghìn tấn, tăng 4% so với cùng kỳ, bất chấp đợt dịch bùng phát tại Hải Dương hồi đầu năm 2021. Trong các thị trường chính của AAA, xuất khẩu sang thị trường Mỹ ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc gần 40%, Châu Âu tăng 12%, Nhật Bản duy trì ổn định.

Bên cạnh đó, từ giữa năm 2020, việc mua chi phối Nhựa bao bì An Vinh đã giúp AAA có thêm doanh thu từ kinh doanh bao bì jumbo trọng tải lớn dùng trong vận tải công nghiệp. Quý I/2021, bao bì công nghiệp đóng góp 5% tổng sản lượng, tương ứng với 8% tổng doanh thu bao bì. Nhà máy An Vinh có công suất thiết kế 12.000 tấn/năm và mới chỉ hoạt động ở công suất 60-70%. Dự kiến nhà máy này sẽ hoạt động ở công suất 80-85% trong năm 2021 và đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu của AAA.

### Thương mại hạt nhựa bùng nổ nhờ tác động của giá nhựa

Doanh thu thương mại hạt nhựa của AAA đạt 1.100 tỷ đồng, tăng gần 80% so với cùng kỳ. Sản lượng thương mại đạt 51 nghìn tấn, tăng 23%.

Từ đầu tháng 12/2020 cho đến nay, thảm họa bão tuyết tại Texas và việc trì hoãn cắt giảm sản lượng dầu thô của OPEC đã kéo theo giá dầu thế giới và giá hạt nhựa tăng mạnh. Tại khu vực Đông Nam Á, nguồn cung nhìn chung khan hiếm do các chuyến hàng bị trì hoãn trong bối cảnh thiếu container và chỗ đỗ tàu do ảnh hưởng của Covid-19.

### Mảng nguyên liệu nhựa duy trì tăng trưởng nhờ đẩy mạnh sản xuất sản phẩm giá trị cao

Thông qua hoạt động của Công ty con HII, doanh thu nguyên liệu nhựa đạt 171 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ. Trong kỳ, công ty tiếp tục chuyển dịch cơ cấu sản xuất từ bột đá sang sản xuất hạt phụ gia giá trị cao, giúp sản lượng hạt phụ gia đạt gần 19 nghìn tấn, tăng 10% so với cùng kỳ.

**Bất động sản công nghiệp khởi sắc trở lại**

Doanh thu từ cho thuê đất và nhà xưởng đạt 75 tỷ đồng, gấp 5 lần so với Q1/2020. Nguyên nhân là do năm 2020 một số nhà đầu tư trì hoãn việc đến thăm và làm việc tại KCN do lệnh hạn chế đi lại, đến cuối năm 2020 mới hoàn thành việc đặt cọc và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2021.

**CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TĂNG VỐN**

Ngày 4/5/2021, AAA đã tổ chức thành công phiên đấu giá cổ phần, theo đó, AAA đã bán được 75 triệu cổ phiếu, tỷ lệ thành công 100%. Giá trung bình quân đạt 14.236 đồng/cp, cao hơn giá khởi điểm là 14.000 đồng/cp, giúp Công ty thu về 1.068 tỷ đồng. Toàn bộ số tiền huy động được sẽ dùng để thanh toán các khoản nợ và bổ sung vốn lưu động. Đây là thông tin tích cực đối với tình hình tài chính cũng như triển vọng kinh doanh của Công ty. Vốn điều lệ của Công ty sau tăng vốn là 2.968 tỷ đồng.

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021**

Quý II/2021, AAA đặt mục tiêu tổng doanh thu hợp nhất đạt 2.500 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 120 tỷ đồng, tăng lần lượt 138,05% và 162,16% so với cùng kỳ năm ngoái.

**Điểm nhấn đầu tư đến từ BĐS công nghiệp**

Đối với KCN An Phát Complex, AAA kỳ vọng sẽ ghi nhận toàn bộ doanh thu từ cho thuê đất và nhà xưởng phần diện tích còn lại trong năm 2021, nâng tỷ lệ lấp đầy lên 100%. Doanh thu dự kiến 300 tỷ đồng.

Hiện tại, AAA đang đầu tư Dự án KCN An Phát 1 có tổng diện tích 180 ha, trong đó diện tích thương mại là 130ha, tổng mức đầu tư 1.200 tỷ đồng. Tính đến hiện tại, KCN đã hoàn thành 1/3 khối lượng công việc, dự kiến sẽ đi vào khai thác từ cuối năm 2021. Với giá cho thuê đất trung bình 85 USD/ha/chu kỳ thuê, ước tính dự án KCN An Phát 1 sẽ đem về cho AAA khoảng 2.560 tỷ đồng doanh thu và 795 tỷ đồng lợi nhuận trong 5 năm tới.

Các yếu tố thúc đẩy sự thành công của dự án có thể kể đến môi trường vĩ mô thuận lợi với các dòng vốn FDI liên tục tăng trưởng bất chấp dịch bệnh, môi trường lãi suất thấp cùng với các chính sách, hiệp định thúc đẩy thương mại tự do được thi hành. Bên cạnh đó, ngành BĐS công nghiệp có dư địa phát triển lớn, đặc biệt tại khu vực Hải Dương với mặt bằng giá thuê rẻ, nhu cầu thuê lớn trong khi nguồn cung thiếu hụt. Nhu cầu về đất CN tăng cao do xu hướng dịch chuyển các nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam, đặc biệt trong giai đoạn tới đây Việt Nam sẽ đón nhận hàng loạt các nhà sản xuất hàng đầu đến đầu tư như Foxconn, Pegatron, Wistron, Luxshare, là các đối tác lắp ráp iPhone lớn nhất của Apple; cùng với Sharp, Nintendo và Komatsu từ Nhật Bản; Lenovo, Techtronic từ Hồng Kông; kéo theo hàng loạt các vendor của các hãng này phát triển sản xuất. Kinh nghiệm vận hành KCN cũng là yếu tố giúp KCN An Phát 1 thu hút các nhà đầu tư lớn trong nước và nước ngoài.

**DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 của AAA đạt 8.895 tỷ đồng tăng 19,7%. Trong đó năm 2021 mảng bất động sản tăng trở lại nhờ vào doanh thu diện tích Complex còn lại và dự án BĐS Complex 1 bắt đầu thương mại từ trong Q3, Q4 /2021. Bên cạnh đó, sản lượng sản xuất bao bì nhựa tiếp tục tăng nhờ vào việc tối ưu năng suất thiết bị và đóng góp từ bao Jumbo của công ty nhựa bao bì An Vinh. Lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 621 tỷ đồng, gấp 2,2 lần năm 2020.

Hoạt động kinh doanh của AAA được chia thành 3 mảng chính gồm sản xuất bao bì nhựa, phụ gia nhựa, thương mại hạt nhựa nguyên sinh và bất động sản KCN. Do đó chúng tôi dùng 3 phương pháp định giá là phương pháp so sánh P/E, phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và định giá từng mảng kinh doanh SOTP. Trong đó:

- Đối với phương pháp P/E, chúng tôi mức P/E trung bình các doanh nghiệp nhựa trong khu vực là 11,8 lần. PE 2021 của cổ phiếu AAA hiện là 8 lần, thấp hơn 32% so với trung bình ngành.
- Đối với phương pháp FCFE, chúng tôi chia 2 giai đoạn để phản ánh dòng tiền của dự án BĐS.
- Đối với phương pháp SOTP, chúng tôi định giá mảng nhựa theo P/E và mảng BĐS KCN theo NNAV. Cụ thể, mảng sản xuất nhựa có giá trị 4.838 tỷ đồng (tương ứng 16.300 đ/cp) và mảng BĐS KCN có giá trị 1.635 tỷ đồng (Tương ứng 5.510 đ/cp). Tổng giá trị AAA tương đương 6.474 tỷ đồng, tương ứng 21.816 đ/cp

Theo đó, với tỷ lệ mỗi phương pháp là bằng nhau, giá trị định giá cổ phiếu AAA dựa trên 3 phương pháp trên là 24.040 VNĐ/cp.

Với triển vọng khả quan trong nửa cuối năm 2020, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu AAA với mức giá mục tiêu là **24.000 VNĐ/CP**.

**Thông tin dự phóng tham chiếu**

Chỉ tiêu tài chính	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	7.429	8.895	10.313	11.518	12.759
Lợi nhuận ròng	283	621	834	1.103	1.319
Vốn chủ sở hữu	4.024	5.128	5.508	6.153	7.012
Tổng tài sản	8.57	9.725	10.398	11.1	12.031
ROA	3,3%	6,4%	8,0%	9,9%	11,0%
ROE	7,0%	12,1%	15,2%	17,9%	18,8%
EPS	1.310	2.012	2.650	3.507	4.190

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị (tỷ đồng)	Giá trị (đ/cp)
FCFE	33%	7.849	26.450
PE	33%	7.063	23.800
SOTP	33%	6.487	21.860
<b>Giá cổ phần</b>			<b>24.037</b>

### Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi SBSI dựa vào các nguồn thông tin mà SBSI coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích SBSI. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. SBSI có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://sbsi.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2021 Công ty chứng khoán SBSI

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán Stanley Brothers**

Trụ sở chính Tầng 9 Tòa nhà TNR, số 54A phố Nguyễn Chí Thanh, phường Láng Thượng, quận Đống Đa, thành phố Hà Nội.

ĐT: (84) 2433776699

Email: [info@sbsi.vn](mailto:info@sbsi.vn)