

BÁO CÁO NGẮN

CTCP NHỰA AN PHÁT XANH (AAA)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua

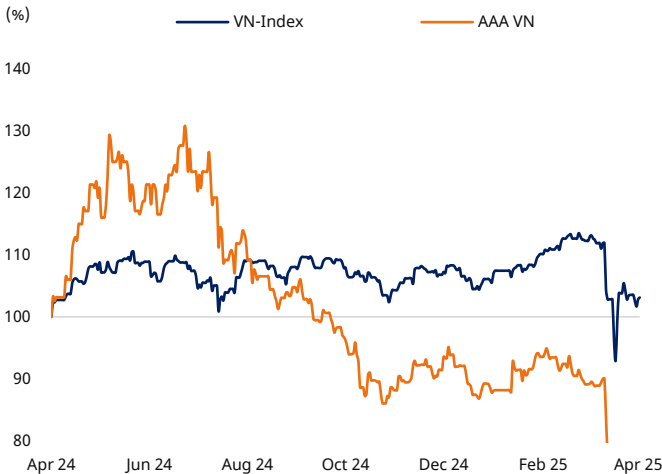


Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo  
• Email: thao.htt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (23/04/2025)	6.830
Giá mục tiêu (12 tháng)	9.000
Lợi nhuận kỳ vọng	31.8%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	318
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-12.1
P/E (25F, x)	8.3
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,638
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	382
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	49.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.3
Beta (12M)	1.2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	6,400
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	12,600
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	-19.3-23.3-28.0
Tương đối	-10.3-20.0-30.8

Tái cấu trúc mạnh tay, AAA chọn đường dài

- CTCP Nhựa An Phát Xanh (AAA) hoạt động trong các lĩnh vực: sản xuất bao bì nhựa màng mỏng, hạt nhựa, phụ gia nhựa, logistics và bất động sản khu công nghiệp. Đến cuối năm 2024, doanh thu xuất khẩu lũy kế ước đạt hơn 20.000 tỷ đồng, chiếm trên 70% tổng doanh thu.
- Trong năm 2024, AAA ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 12.787 tỷ đồng (+1,3% YoY) và lãi ròng đạt 319 tỷ đồng (+3,4% YoY) do: 1) Giá vốn hàng bán giảm -1,9% YoY giúp lợi nhuận gộp tăng 33% YoY; 2) Doanh thu hoạt động tài chính tăng 11,6% YoY và chi phí tài chính giảm 16,1% YoY chủ yếu do chi phí lãi vay giảm; 3) Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lần lượt +40,3% YoY và 33,3% YoY.
- Dự án Nhà máy 8 đã đi vào hoạt động từ tháng 11/2024: 1) Sản xuất bao bì màng phức hợp, màng PE: 4.800 tấn/năm; 2) Sản xuất hạt nhựa compound: 1.200 tấn/năm; 3) Phân tách làm sạch các loại hạt nhựa (HDPE, LDPE, LLDPE, PP,...): 1.200 tấn/năm; 4) Sản xuất tấm sàn nhựa vật liệu xây dựng: 6.000.000 m2/năm.
- Dự án Nhà máy sản xuất Bao bì nhựa và Bao bì phân hủy sinh học đến tháng 11/2024, quy mô dự án được điều chỉnh tăng lên 946 tỷ đồng, với công suất bao bì nhựa 22.500 tấn/năm và bao bì sinh học 3.500 tấn/năm. Dự án gồm 2 giai đoạn: Giai đoạn 1 vận hành từ Q3/2026, giai đoạn 2 từ Q3/2028.
- Công ty có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu mảng thương mại hạt nhựa từ Quý 2/2025, từ đó giảm doanh thu hợp nhất. Lợi nhuận giảm do tái cấu trúc các khoản đầu tư không cốt lõi, và tăng chi phí khấu hao do nhà máy 8 mới đi vào hoạt động. Chúng tôi đánh giá đây là chiến lược cần thiết: 1) Mảng thương mại hạt nhựa thường xuyên bị biến động do giá nhựa, công ty phải trích lập dự phòng khiến lợi nhuận những năm gần đây bị ảnh hưởng đáng kể; 2) Biên lợi nhuận gộp dưới 5% không đóng góp đáng kể đến lợi nhuận dù đóng góp hơn 50% đến doanh thu; 3) Chiến lược mới tập trung nguồn lực vào mảng sản xuất có biên lợi nhuận gộp tốt quanh 18% - 19%, và đang phát triển tốt trong các năm gần đây. Doanh thu và lãi ròng có thể bị ảnh hưởng ngắn hạn trong năm 2025 nhưng là bệ phóng cho những năm kinh doanh tiếp theo, đặc biệt khi Nhà máy 8 kỳ vọng mang về hơn 1.300 tỷ doanh thu hàng năm khi vận hành tối đa công suất. Doanh thu cho năm 2026 dự kiến tăng 14% YoY.
- Triển vọng 2025, chúng tôi dự báo KQKD đạt 9.125 tỷ đồng (-29% YoY) và lãi ròng đạt 318 tỷ đồng (-12% YoY): 1) Chúng tôi giả định tỷ lệ sở hữu giảm dưới 50% ở cuối Q2/2025, vì thế từ Q3/2025 doanh thu mảng thương mại sẽ không được gộp vào báo cáo hợp nhất, doanh thu mảng thương mại 1H2025 ước đạt 3.100 tỷ đồng (-55% YoY); 2) Doanh thu mảng sản xuất tiếp tục cải thiện tốt quanh mức 10% YoY đạt 6.025 tỷ đồng nhờ tỷ giá ở nền cao kết hợp cầu gia tăng; 3) Biên lợi nhuận ròng tăng lên mức 3,5% nhờ tập trung vào mảng sản xuất chính.
- Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 832 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 8,3 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho AAA: 1) Sản lượng tiêu thụ tăng do nhu cầu tiêu dùng hồi phục; 2) Hưởng lợi từ sự tăng trưởng của tỷ giá khi hoạt động chủ yếu là xuất khẩu; 3) Hiệu quả kinh doanh được nâng cao sau tái cấu trúc.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	7,429	13,143	15,290	12,622	12,782	9,125
LNHĐKD (tỷ đồng)	354	368	173	312	292	210
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	4.8	2.8	1.1	2.5	2.3	2.3
Lãi ròng (tỷ đồng)	262	290	153	289	362	318
EPS (VND)	1,191	813	433	757	947	832
ROE (%)	8.0	5.7	3.0	5.3	6.8	4.9
P/E (x)	11.0	24.8	15.8	12.5	9.2	8.3
P/B (x)	0.9	1.4	0.5	0.7	0.6	0.4
Cổ tức/thị giá (%)	3.3	2.3	3.7	#N/A	#N/A	#N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		-5 điểm (TIÊU CỰC)
Giá đóng cửa (23/04/2025)	6,830	Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	8,000	Xu hướng trung hạn	Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	6,400	Xu hướng dài hạn	Đi ngang

Điểm cắt lỗ ngắn hạn 5,700

# GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- AAA đã trở về đáy 2 năm quanh 6,500đ/cp và bật tăng nhờ lực cầu tiềm năng.
- Nếu AAA tích lũy và vượt qua được ngưỡng 8.000đ, kỳ vọng AAA về vùng giá trị quanh 9.000đ/cp

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.