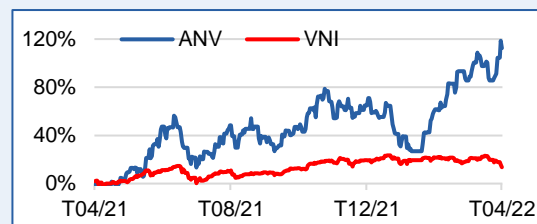


Ngành	Nông nghiệp		2019	2020	2021
Ngày báo cáo	19/04/2022	Tăng trưởng DT	8,8%	-23,3%	1,6%
Giá hiện tại	45.600VND	Tăng trưởng EPS	15,2%	-71,3%	-39,3%
Lợi suất cổ tức	2,2%	Biên LN gộp	23,3%	14,1%	15,8%
		Biên LN ròng	15,7%	5,9%	3,7%
		EV/EBITDA	6,5x	17,9x	18,9x
		Giá CP/DTHĐ	17,7x	-196,1x	16,8x
		P/E	8,3x	28,8x	47,4x
			<u>ANV</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
GT vốn hóa	249tr USD	P/E (trượt)	47,4x	16,2x	16,3x
Room KN	117tr USD	P/B (hiện tại)	2,5x	1,9x	2,5x
GTGD/ngày (30n)	1,8tr USD	Nợ ròng/CSH	0,7x	0,4x	N/A
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	5,5%	8,2%	15,4%
SL cổ phiếu lưu hành	127,1 tr	ROA	2,6%	5,9%	2,5%



Tổng quan công ty

ANV chuyên nuôi và xuất khẩu cá tra. Theo Hiệp hội Chế biến Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP), ANV là nhà xuất khẩu cá tra lớn thứ ba của Việt Nam (dựa trên số liệu năm 2021).

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Nguồn cung thắt chặt trong bối cảnh nhu cầu phục hồi sẽ thúc đẩy lợi nhuận

- CTCP Nam Việt (ANV) là nhà xuất khẩu cá tra lớn thứ ba tại Việt Nam với thị phần xuất khẩu đạt khoảng 6% vào năm 2021, theo ước tính của chúng tôi. Các thị trường chính của ANV bao gồm Mỹ Latinh, Đông Nam Á và Trung Quốc.
- Do nhu cầu thấp từ ngành dịch vụ ăn uống và tình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng trong bối cảnh dịch COVID-19 trong giai đoạn 2020-2021, LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 của ANV chỉ bằng 17% con số của năm 2019. Tuy nhiên, ngành cá tra có dấu hiệu phục hồi vào đầu năm 2022, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ thúc đẩy lợi nhuận của ANV.
- Theo quan điểm của chúng tôi, việc mở cửa trở lại đang diễn ra của các ngành dịch vụ ăn uống trên toàn cầu sẽ thúc đẩy nhu cầu cá tra trong khi nguồn cung cá tra của Việt Nam – vốn chịu tác động nghiêm trọng bởi dịch COVID-19 - sẽ không phục hồi hoàn toàn cho đến năm 2023, dẫn đến triển vọng cung - cầu thuận lợi cho các nhà xuất khẩu cá tra như ANV trong năm 2022.
- Trong bối cảnh này, chúng tôi cho rằng LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2022 của ANV có thể vượt mức của năm 2019, tương ứng P/E năm 2022 thấp hơn 8,3 lần. Mức định giá này là hấp dẫn so với P/E hợp lý dự kiến của chúng tôi đối với ANV là 9 lần, thấp hơn 10% so với P/E mục tiêu năm 2022 của chúng tôi cho VHC do tình hình kinh doanh kém ổn định hơn của ANV.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: các quy định nhập khẩu thắt chặt hơn ở Trung Quốc do chiến lược không COVID-19 của quốc gia này.
- Yếu tố hỗ trợ: Trung Quốc nới lỏng chính sách không COVID; ANV giành thị phần tại Mỹ.

Bối cảnh cung - cầu thuận lợi giúp hỗ trợ giá bán cá tra nguyên liệu và phi lê. Tính đến tháng 4/2022, giá cá tra nguyên liệu của Việt Nam tăng 33% so với đầu năm (YTD) và 45% YoY lên 1,4 USD/kg do nhu cầu phục hồi mạnh mẽ và nguồn cung cá tra của Việt Nam bị hạn chế. Nguyên nhân của diễn biến đầu tiên là sau khi ngành dịch vụ ăn uống toàn cầu mở cửa trở lại, trong khi nguyên nhân của lý do thứ hai là do (1) dịch COVID-19 làm gián đoạn hoạt động sản xuất cá tra trong năm 2021 (cụ thể: hoạt động nuôi trồng và chế biến bị gián đoạn) và (2) giá cá tra thấp khiến hoạt động chăn nuôi giảm trong nửa cuối 2021. Theo quan điểm của chúng tôi, tình trạng khan hiếm nguồn cung này có thể kéo dài đến gần hết năm 2022 do nguồn cung cá tra của Việt Nam sẽ không phục hồi hoàn toàn cho đến năm 2023.

ANV sở hữu chuỗi giá trị tích hợp với 100% cá tra nguyên liệu được tự chủ, đây sẽ là lợi ích lớn trong giai đoạn tăng giá cá tra. Chuỗi giá trị của ANV bao gồm từ sản xuất thức ăn chăn nuôi,

giống và nuôi trồng đến chế biến phi lê và tái chế phụ phẩm. Trong thời gian nguồn cung thắt chặt, giá bán trung bình của ANV thường tăng theo giá cá tra nguyên liệu trong khi chi phí sản xuất gần như ổn định do chuỗi giá trị tích hợp của công ty. ANV cũng bán cá tự nuôi cho các nhà xuất khẩu khác trong những giai đoạn này.

Việc mở rộng sang các sản phẩm collagen và gelatin (C&G) và sự đóng góp ngày càng tăng từ thị trường Mỹ đem lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn. ANV đang mở rộng sang mảng C&G giá trị cao tương tự như công ty dẫn đầu ngành VHC. Nhà máy C&G đầu tiên của ANV đã được xây dựng vào cuối năm 2021. ANV cũng nhận có mức thuế chống bán phá giá 0% đối với cá tra phi lê đông lạnh xuất sang Mỹ trong năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng đóng góp ngày càng tăng từ C&G và thị trường Mỹ sẽ cải thiện sự ổn định kinh doanh của ANV; tuy nhiên, điều này sẽ mất vài năm để bắt đầu đóng góp tích cực.

Báo cáo tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2019	2020	2021	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2019	2020	2021
Doanh thu	4.481	3.439	3.494	Tiền và tương đương	25	44	43
Giá vốn hàng bán	-3.438	-2.954	-2.941	Đầu tư TC ngắn hạn	585	321	646
Lợi nhuận gộp	1.043	485	553	Các khoản phải thu	392	320	319
Chi phí bán hàng	-191	-185	-281	Hàng tồn kho	1.583	1.900	1.780
Chi phí quản lí DN	-47	-57	-56	TS ngắn hạn khác	106	199	129
LN thuần HĐKD	805	243	216	Tổng TS ngắn hạn	2.690	2.784	2.917
Thu nhập tài chính	52	43	41	TS dài hạn (gộp)	2.147	2.782	2.906
Chi phí tài chính	-60	-80	-116	- Khấu hao lũy kế	-924	-979	-1.081
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-49</i>	<i>-62</i>	<i>-103</i>	TS dài hạn (ròng)	1.224	1.803	1.825
Lợi nhuận từ công ty LDLK	33	34	10	Đầu tư TC dài hạn	144	147	30
Lỗ/lãi thuần khác	0	0	0	TS dài hạn khác	76	100	116
LNTT	831	240	151	Tổng TS dài hạn	1.444	2.050	1.970
Thuế TNDN	-126	-37	-23	Tổng Tài sản	4.135	4.834	4.886
LNST trước CĐTS	704	202	128	Phải trả ngắn hạn	200	432	198
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	Nợ ngắn hạn	1.295	1.682	1.838
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	704	202	128	Nợ ngắn hạn khác	234	226	301
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	704	202	123	Tổng nợ ngắn hạn	1.728	2.339	2.336
EBITDA	885	324	306	Nợ dài hạn	20	159	210
EPS báo cáo, VND	5.520	1.585	963	Nợ dài hạn khác	0	0	0
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.520	1.585	963	Tổng nợ	1.749	2.500	2.552
EPS pha loãng ⁽¹⁾ VND	5.520	1.585	963	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
DPS, VND	2.000	1.000	1.000	Thặng dư vốn CP	22	22	22
DPS/EPS (%)	36%	63%	104%	Vốn CP	1.275	1.275	1.275
(1) điều chỉnh cho khoản mục bất thường				Lợi nhuận giữ lại	1.117	1.065	1.065
Tăng trưởng				Vốn khác	-28	-28	-28
Tăng trưởng doanh thu	8,8%	-23,3%	1,6%	Lợi ích CĐTS	0	0	0
Tăng trưởng LN HĐKD	16,2%	-69,8%	-11,1%	Vốn chủ sở hữu	2.386	2.334	2.335
Tăng trưởng LNTT	20,3%	-71,1%	-37,0%	Tổng cộng nguồn vốn	4.135	4.834	4.886
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	15,2%	-71,3%	-39,3%	Số cp lưu hành cuối năm, tr	127,5	127,5	127,5
Khả năng sinh lời				Số cp quỹ, tr	0,0	0,0	0,0
Biên LN gộp %	23,3%	14,1%	15,8%	Tiền đầu năm	69	25	44
Biên LN từ HĐ %	18,0%	7,1%	6,2%	Lợi nhuận sau thuế	704	202	128
Biên EBITDA	19,8%	9,4%	8,7%	Khấu hao	80	81	90
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	15,7%	5,9%	3,7%	Thay đổi vốn lưu động	-62	-199	94
ROE %	33,3%	8,6%	5,5%	Điều chỉnh khác	-395	-114	33
ROA %	18,6%	4,5%	2,6%	Tiền từ hoạt động KD	328	-30	344
Chỉ số hiệu quả vận hành				Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-432	-605	-325
Số ngày tồn kho	135,1	215,2	228,4	Đầu tư	180	400	-83
Số ngày phải thu	37,4	37,8	33,3	Tiền từ HĐ đầu tư	-252	-205	-407
Số ngày phải trả	16,9	39,0	39,1	Cổ tức đã trả	-191	-158	-63
TG luân chuyển tiền	155,6	214,0	222,7	Tăng (giảm) vốn cổ phần	25	0	0
Thanh khoản				Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	44	386	156
CS thanh toán hiện hành	1,6	1,2	1,2	Tăng (giảm) nợ dài hạn	11	139	51
CS thanh toán nhanh	0,6	0,4	0,5	Tiền từ các hoạt động TC khác	-9	-113	-83
CS thanh toán tiền mặt	0,0	0,0	0,0	Tiền từ hoạt động TC	-120	254	62
Nợ/Tài sản	0,3	0,4	0,4	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-45	19	-1
Nợ/Vốn sử dụng	0,4	0,4	0,5	Tiền cuối năm	25	44	43
Nợ/Vốn CSH	0,4	0,6	0,7				
Khả năng thanh toán lãi vay	16,5	3,9	2,1				

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TAM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.