

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu: 35.300 VND (▲9,6%)

Cập nhật: 25/04/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Giá cá giống, nguyên liệu và fillet xuất khẩu đi Mỹ, Trung Quốc, EU duy trì hồi phục từ đầu năm. ANV có khả năng tìm kiếm đơn hàng tốt (DTT Q1 +1% QoQ).

Tiêu cực: Rủi ro suy thoái và việc giá cá minh thái và cá tuyết cạnh tranh giảm thấp nhất lịch sử.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng 28.000-29.000 VND, ở mức chiết khấu khoảng 10% so với giá mục tiêu và P/E khoảng 6,2 – 6,4 lần.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Thủy sản
Giá hiện tại (VND/cp)	32.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.286
Số lượng CPLH (triệu cp)	133
EPS 4 quý gần nhất	4.352
P/E	7,34
Cao nhất 52 tuần	61.600
Thấp nhất 52 tuần	16.100

ANV

CTCP Nam Việt

DSC

TỔNG QUAN

ANV là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam thuộc nhóm đầu ngành với chuỗi sản xuất tự chủ khép kín toàn phần với vùng nuôi cá 1.000ha (dự kiến). Nhờ đó, ANV là 1 trong 4 doanh nghiệp không bị áp thuế chống bán phá giá tại Mỹ. ANV đã và đang đẩy mạnh tiến vào thị trường Mỹ từ cuối 2022. ANV đang đầu tư vào dự án Collagen & Gelatin cho lĩnh vực sức khỏe – mỹ phẩm, được bao tiêu đầu ra bởi Amicogen của Hàn Quốc.

Thị trường Mỹ và dự án Collagen - Gelatin được kỳ vọng giúp quy mô doanh thu của ANV tăng gấp đôi, sánh ngang VHC trong dài hạn.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Rủi ro nguồn cung nguyên liệu đến Q3/2023

Trứng cá chất lượng khan hiếm do thời tiết không thuận lợi trong giai đoạn cao điểm, làm giảm nguồn cung cá trứng và cá bột (cá ấu trùng). Nếu nhiễm mặn tại ĐBSCL kéo dài, dự kiến cung nguyên liệu sẽ thiếu hụt đến hết Q2 hoặc lâu hơn.

Giá cá trong xu hướng hồi phục

Giá cá giống đã hồi phục 60-80% từ đáy T6/22, hiện neo ở 40.000-45.000 đ/kg so với mức định 2022 là 55.000 đ. Giá cá nguyên liệu cải thiện liên tục (+14,5% YTD). Dự kiến tiếp tục neo cao do nguồn cung tiếp tục thiếu hụt.

Giá xuất khẩu fillet đông lạnh sang Mỹ (4 USD FOB), Trung Quốc (2,45 USD CFR) và EU (3 USD FOB) liên tục tại thiện từ đầu năm, đặc biệt là Mỹ (+42% so với T12/22). Dự kiến neo cao nhờ nhu cầu nhập liên tục cải thiện từ đầu năm. Kim ngạch đã hồi phục tương đương tháng 10/22 và sản lượng tương đương T6/22.

Rủi ro suy thoái và cạnh tranh từ thủy sản khác

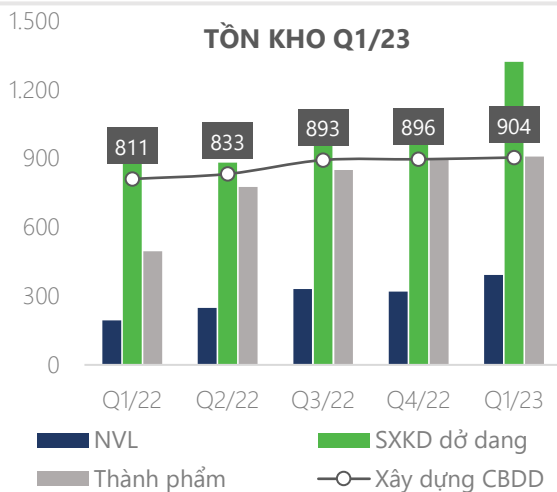
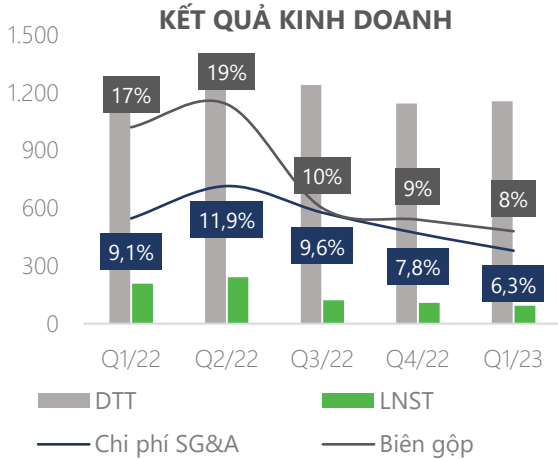
Điểm đảo chiều chính sách lãi suất FED được dự kiến vào T9, kéo dài thời điểm phục hồi tiêu dùng và tăng rủi ro suy thoái do lãi suất cao kéo dài. Mỹ và Nga đang đẩy mạnh khai thác cá minh thái, khiến giá cá minh thái và cả cá tuyết đều giảm xuống mức thấp nhất lịch sử.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Năng lực tìm kiếm đơn hàng và quản lý chi phí tốt.

Doanh thu thuần Q1/23 đạt 1.155 tỷ (+1% QoQ), chủ yếu là thành phẩm cá tra (97%), là mức tích cực trong bối cảnh tiêu thụ còn khó khăn và nghỉ lễ nửa tháng, thể hiện khả năng duy trì, tìm kiếm đơn hàng. Chi phí bán hàng và quản lý duy trì giảm qua các giai đoạn. Biên gộp giảm chủ yếu do giá cá tra giảm so với 2022.

LNST Q1 đạt 92,4 tỷ (-57% YoY/-13,3% QoQ).

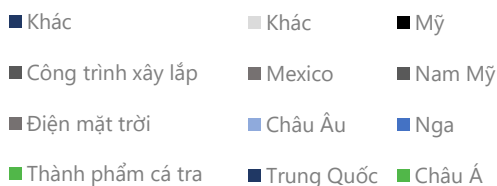
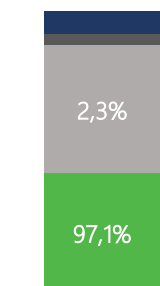


Tăng tồn kho – Chứng đầu tư

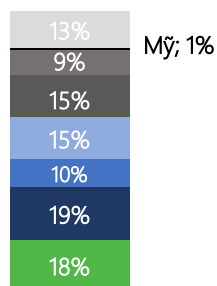
Tồn kho ròng đạt 2.666 tỷ (+57% YoY/+14% QoQ), chủ yếu là chi phí SXKD dở dang (+19,1% QoQ), thành phẩm (+14,5%) và nguyên vật liệu (+22,5%). Với việc doanh thu duy trì, động thái này thể hiện ANV đang chuẩn bị kịch bản lạc quan về đơn hàng tại Mỹ (lạm phát giảm) và Trung Quốc (hồi phục dần sau mở cửa).

Tuy nhiên, ANV vẫn cẩn trọng, chưa đẩy mạnh đầu tư, đặc biệt là vùng nuôi Bình Phú (600 ha) để bổ sung cho vùng nuôi 400ha hiện có.

DT THEO SẢN PHẨM Q1/23



DT THEO ĐỊA LÝ 2022



Đa dạng hóa được đẩy mạnh

Doanh thu còn phụ thuộc vào thành phẩm cá tra (97,1%). Dự án Collagen - Gelatin chưa tạo được nguồn thu. Tuy vậy, nhà máy Collagen & Gelatin giai đoạn 1 (780 tấn/năm) vừa được khánh thành 1/4/2023 và AVN đồng thời ký hợp tác chiến lược giai đoạn 2 (1200 tấn/năm) với Amicogen. Ngoài ra, tỷ trọng thành phẩm cá tra trong quý 1 có thể chưa phản ánh hết do tỷ trọng DT từ cá tra duy trì khoản 70-80% các năm trước đó.

ANV không còn phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc khi tỷ trọng DT xuất khẩu chỉ còn 19% so với mức 30-40% trước dịch. Kỳ vọng khi lạm phát hạ nhiệt, ANV có thể cải thiện tỷ trọng doanh thu sang Mỹ (hiện 1%), nơi có giá bán cao hơn.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

ANV duy trì cổ tức tiền mặt đều đặn từ 2016 trên 10%/năm, tuy nhiên tỷ suất sinh lời tương đối thấp, đạt 3,1% kết phiên 25/4/2023.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Giá định giá cá tra đi Mỹ hồi phục, đạt trung bình 4,2 USD/kg trong 2023, DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 2023 của ANV lần lượt đạt 4.965 tỷ (+0,6% YoY) và 597,7 tỷ (-11,3%), tăng trưởng âm so với nền cao 2022.

Định giá

P/E của ANV (tại giá đóng cửa 25/04/2023) đạt 7,34 lần, thấp hơn so với mức P/E trung bình 5 năm (11,68 lần) và thấp hơn trung bình ngành (28,75 lần).

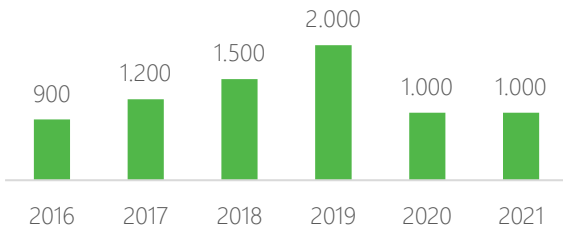
EPS 2023 đạt 4.475 đ/cp, tương đương P/E fw đạt 7,2 lần. Giá mục tiêu ANV 2023 là 35.300 VND/cp, upside 9,6% so với giá đóng cửa ngày 25/4/2023 là 32.200 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu ANV từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 33.916 VND, **upside 5,3%** so với giá đóng cửa ngày 25/04/2023.

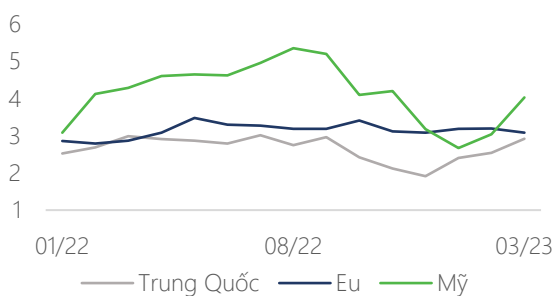
BIỂU ĐỒ GIÁ



CỔ TỨC TIỀN MẶT



GIÁ XUẤT KHẨU FILLET CÁ TRA



DỰ PHÓNG KQKD 2023

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	3.494	4.897	4.965
Tăng trưởng DTT	1,5%	40,1%	1,3%
Lợi nhuận gộp	553	1.336	1.206
Lợi nhuận sau thuế	128	674	598
Tăng trưởng LNST	-36,6%	426%	-7,5%

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn