

MUA

Giá mục tiêu: **39.700 VND (▲28%)**

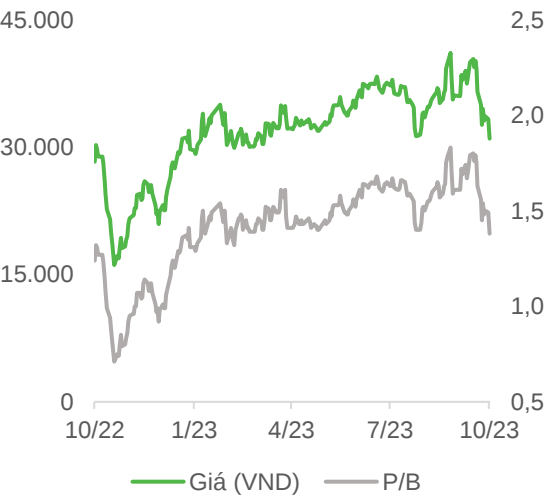
Cập nhật: 27/10/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Chuỗi giá trị khép kín giúp kiểm soát chất lượng sản phẩm và chi phí đầu vào. Cơ cấu thị trường đa dạng hạn chế rủi ro bất ổn địa chính trị.

Tiêu cực: Tín hiệu phục hồi ở các thị trường xuất khẩu chưa rõ ràng, tốc độ cải thiện giá cá tra còn yếu.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân ở vùng giá **24.000 – 24.900 VND/cp**, QTRR khi cổ phiếu chiết khấu về mốc **22.800 VND/cp**.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Thủy sản
Giá hiện tại (VND/cp)	31.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.127
Số lượng CPLH (triệu cp)	133,1
EPS 4 quý gần nhất	1.119
P/B (26/10/2023)	1,57
Cao nhất 52 tuần	41.100
Thấp nhất 52 tuần	16.100

ANV

Công ty Cổ phần Nam Việt



TỔNG QUAN

ANV là doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu cá tra thuộc nhóm dẫn đầu tại Việt Nam, sở hữu chuỗi giá trị khép kín tự chủ toàn phần với công nghệ hiện đại và vùng nuôi cá 1000ha (dự kiến). ANV xuất khẩu cá tra đến hơn 100 quốc gia, với thị trường chính là Trung Quốc. Việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu giúp ANV hạn chế rủi ro khi xảy ra bất ổn địa chính trị.

Hiện nay doanh nghiệp đang triển khai dự án sản xuất sản phẩm giá trị gia tăng (GTGT) Collagen và Gelatin (C&G) từ nhà máy Aminavico liên doanh với Amicogen, mang lại triển vọng tích cực cho ANV trong tương lai.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Collagen và Gelatin – chiến lược chuyển đổi sang cơ cấu sản phẩm GTGT có hàm lượng kỹ thuật cao

ANV đã trở thành doanh nghiệp thứ hai tại Việt Nam sản xuất C&G từ da cá tra sau VHC. Dự án liên doanh giữa ANV và Amicogen đang chạy thử nghiệm giai đoạn 1 với công suất chế biến 780 tấn/năm, giai đoạn 2 và 3 sẽ nâng công suất lên 1.200 và 2.400 tấn. Dự kiến khi hoạt động hết công suất, mỗi năm dự án sẽ mang lại 36 triệu USD doanh thu và 1,5 triệu USD lợi nhuận. Mảng sản phẩm C&G được kỳ vọng sẽ đóng góp 10% lợi nhuận của ANV vào năm 2025F.

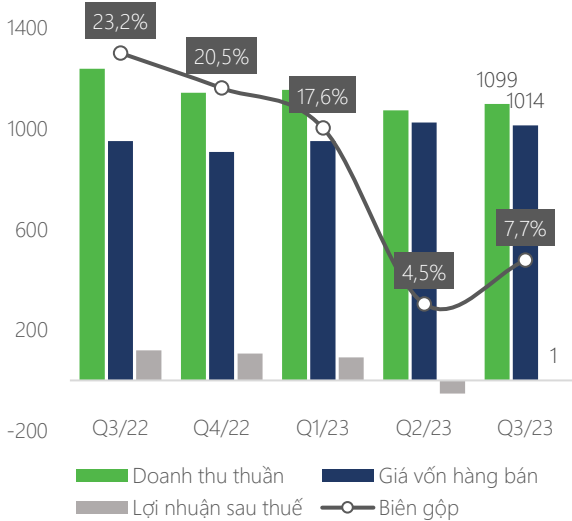
Giá xuất khẩu vẫn còn thấp và sức tiêu thụ yếu

Trong 9 tháng đầu năm 2023, kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam ghi nhận 1,4 tỷ USD, giảm 31% svck 2022. Nhu cầu tiêu dùng thấp khiến xuất khẩu sang Trung Quốc giảm 26% svck. Với thị trường Mỹ, kim ngạch xuất khẩu cá tra 6 tháng đầu năm giảm tới 54% svck 2022.

Giá bán cá tra hiện nay cũng đang ở mức thấp, ở thị trường Trung Quốc giá cá tra trung bình khoảng 2,2 USD/kg (-13% yoy) trong khi giá xuất khẩu sang thị trường Mỹ dao động ở mức 2,97-3,45 USD/kg (-21% yoy).

Dự báo xuất khẩu cá tra sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn kể từ Quý 4 2023 khi nhu cầu tăng trong mùa lễ hội cuối năm và giá cá tra đang có tín hiệu tạo đáy.

KẾT QUẢ KINH DOANH



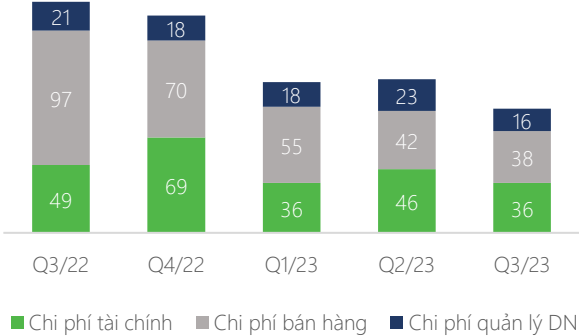
KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh ảm đạm

Kết thúc Quý 3, ANV ghi nhận doanh thu thuần 1.099 tỷ (-11% YoY), LNST vón vện 1 tỷ đồng (-99% YoY). Lợi nhuận gộp bằng 1/3 svck, đạt 85 tỷ trong khi biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 23% xuống chỉ còn 7,7%. Giá bán cá giảm và sức tiêu thụ yếu khiến doanh thu giảm nhưng giá vốn hàng bán tăng (+6,5% YoY), kết quả biên gộp bị thu hẹp.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng doanh thu đạt 3.349 tỷ (-11% YoY), LNTT chỉ đạt 63 tỷ đồng do khoản lỗ 51 tỷ trong quý 2. ANV mới chỉ hoàn thành 64% mục tiêu doanh thu và 21% mục tiêu lợi nhuận, vì vậy doanh nghiệp khó có thể hoàn thành kế hoạch năm nay.

CHI PHÍ



Tiết giảm chi phí để giữ lợi nhuận

Trong Quý 3, ANV đã tiết giảm tối đa các chi phí để giữ lại lợi nhuận. Cụ thể, chi phí tài chính giảm còn 36 tỷ đồng (-27% YoY), chi phí bán hàng ghi nhận 37,6 tỷ đồng (-61% YoY), chi phí quản lý doanh nghiệp là 16 tỷ đồng (-24% YoY). Tuy nhiên, giá vốn hàng bán tăng mạnh trong khi giá bán cá tra chưa hồi phục khiến cho lợi nhuận của ANV giảm tới 99% svck.

HÀNG TỒN KHO



Giảm hàng tồn kho, thận trọng đầu tư

Tại ngày 30/09/2023, tổng tài sản của ANV đạt 5.360 tỷ đồng, giảm nhẹ so với đầu kỳ. Với đặc thù là doanh nghiệp sản xuất, hàng tồn kho là khoản mục chiếm tỷ trọng cao nhất (45,7% tổng tài sản). Giá trị hàng tồn kho đã giảm 7% so với 2 quý đầu năm, đạt 2.448 tỷ, trong đó chủ yếu là SXKD dở dang (-11% QoQ), thành phẩm (-5% QoQ) và nguyên vật liệu (-0,7% QoQ).

Hàng tồn kho giảm do sức tiêu thụ ở các thị trường xuất khẩu hồi phục nhẹ so với quý 2. Tuy nhiên, do tốc độ hồi phục còn chậm nên ANV cũng chưa đẩy mạnh việc triển khai các dự án xây dựng khu nuôi trồng thủy sản, trong đó lớn nhất là dự án vùng nuôi Bình Phú có diện tích 600ha.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018-2022, ANV duy trì trả cổ tức tiền mặt trên mức 10%. Tuy nhiên, với mức sinh lời 3,2% tại giá đóng cửa ngày 26/10/2023, đây là tỷ suất sinh lời tương đối thấp và không quá hấp dẫn đối với các nhà đầu tư dài hạn.

Định giá

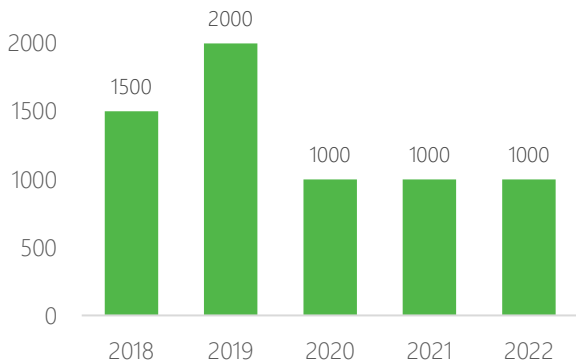
P/B của ANV tại giá đóng cửa ngày 26/10/2023 đạt 1,4 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,6 lần) và cao hơn trung bình ngành (1,06 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với giả định giá cá tra xuất khẩu và nhu cầu tiêu thụ ở các thị trường quan trọng là Mỹ và Trung Quốc phục hồi, DSC thận trọng dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của ANV năm 2024 đạt lần lượt 4.900 tỷ (+8% YoY) và 600 tỷ (+532% YoY).

BVPS 2024 dự kiến đạt 24.825 VND/cp. Sử dụng mức P/B hợp lý là 1,6 lần, giá mục tiêu của ANV 2024 là 39.700 VNĐ/cp, **upside 28%** so với giá đóng cửa ngày 26/10/2023 là 31.000 VND/cp.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



(Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4.897	4.541	4900
Tăng trưởng DTT	40%	-7,3%	8%
Lợi nhuận sau thuế	674	120	600
Tăng trưởng LNST	422%	-86%	532%

BIỂU ĐỒ GIÁ



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,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn 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