

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 40.700 VND (▲22%)

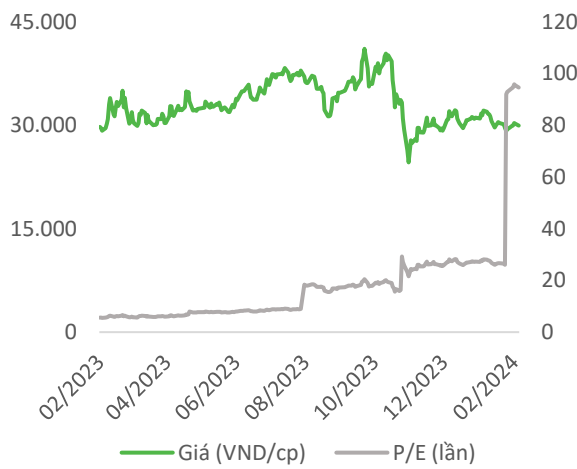
Cập nhật: 01/03/2024

TRIỂN VỌNG 2024

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 khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 26.000 – 28.000 VND/cp.



Nguồn: FiinPro

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Thủy sản
Giá hiện tại (VND/cp)	34.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.612,9
Số lượng CPLH (triệu cp)	133,1
EPS 4 quý gần nhất	314
P/E (01/03/2024)	114,1
Cao nhất 52 tuần	41.950
Thấp nhất 52 tuần	24.550

ANV

Công ty Cổ phần Nam Việt

DSC

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

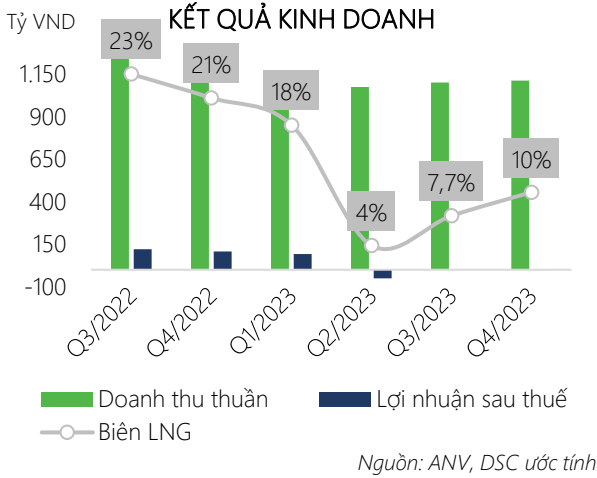
ANV đã trở thành doanh nghiệp thứ hai tại Việt Nam sản xuất C&G từ da cá tra sau VHC. Dự án liên doanh giữa ANV và Amicogen đang chạy thử nghiệm giai đoạn 1 với công suất chế biến 780 tấn/năm, giai đoạn 2 và 3 sẽ nâng công suất lên 1.200 và 2.400 tấn. Dự kiến khi hoạt động hết công suất, mỗi năm dự án 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.

Kỳ vọng giá xuất khẩu và sức tiêu thụ cải thiện

12 tháng năm 2023, kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam ghi nhận 1,8 tỷ USD, giảm 25% svck 2022. Nhu cầu tiêu dùng thấp khiến xuất khẩu sang Trung Quốc giảm 20% svck. Với thị trường Mỹ, kim ngạch xuất khẩu cá tra 2023 giảm tới gần 50% svck 2022.

Giá bán cá tra hiện nay cũng đang ở mức thấp, ở thị trường Trung Quốc giá cá tra trung bình khoảng 2,09 USD/kg (-6% yoy) trong khi giá xuất khẩu sang thị trường Mỹ thời điểm cuối năm dao động ở mức 2,43 USD/kg (-18% yoy).

Dự báo xuất khẩu cá tra sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn kể từ Q2.2024 khi nhu cầu tiêu dùng cải thiện và giá cá tra đang có tín hiệu tạo đáy.

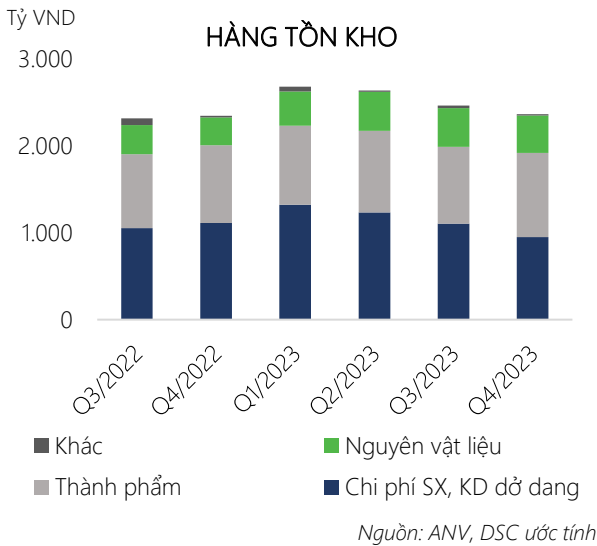


KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh ảm đạm

Q4.2023, ANV ghi nhận doanh thu 1.111 tỷ (-3% YoY), lỗ sau thuế -0,5 tỷ. Tuy nhiên biên gộp đã cải thiện từ mức đáy 4% của Q2 lên 10%. Lũy kế cả năm 2023, tổng doanh thu đạt 4.439 tỷ (-9% YoY), LNST chỉ đạt 42 tỷ đồng do khoản lỗ trong quý 2. Như vậy ANV chỉ hoàn thành 85% mục tiêu doanh thu và 22,5% mục tiêu lợi nhuận năm 2023.

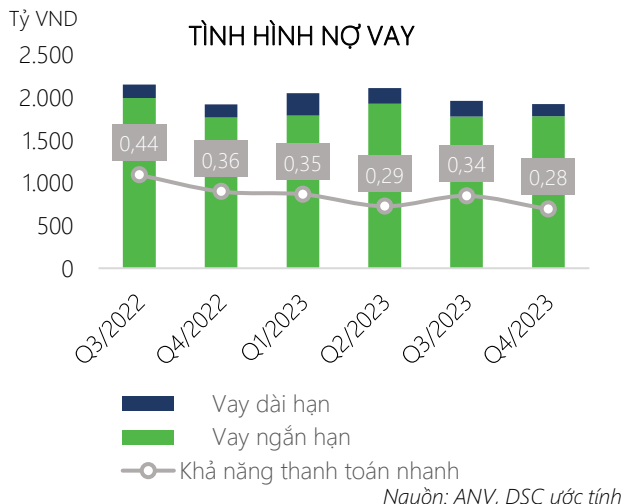
Nhìn chung hoạt động của ANV có tín hiệu cải thiện tuy nhiên chưa thật sự rõ rệt. Doanh thu tăng rất yếu trong khi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp vẫn ở mức cao khiến lợi nhuận hụt đi đáng kể.



Tồn kho thành phẩm và nguyên vật liệu tăng

Với đặc thù là doanh nghiệp sản xuất, hàng tồn kho chiếm tới gần một nửa Tổng tài sản của ANV. Giá trị hàng tồn kho vẫn tương đương với 2022, đạt 2.344 tỷ, trong đó SXKD dở dang đạt 948 tỷ (-14% YoY), thành phẩm tăng lên 968 tỷ (+8% YoY) và nguyên vật liệu tăng tới 34% YoY lên 428 tỷ.

Tồn kho thành phẩm và nguyên vật liệu tăng do sức tiêu thụ ở các thị trường xuất khẩu còn yếu. Lũy kế năm 2023 giá trị xuất khẩu của ANV chỉ đạt 112,5 triệu USD (-10,3% YoY). Do tốc độ hồi phục 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.

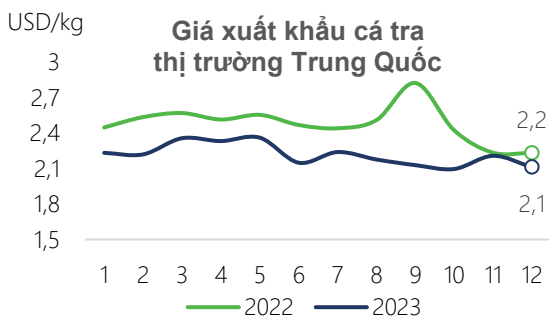
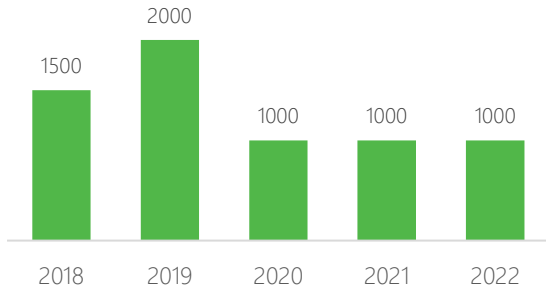


Tiềm ẩn rủi ro thanh toán

Kết thúc năm 2023, tổng nợ vay của ANV không tăng nhiều so với đầu năm, ghi nhận 1.929 tỷ. Trong đó vay ngắn hạn chiếm phần lớn, đạt 1.784 tỷ. ANV không gia tăng vay ngắn hạn do hàng tồn kho còn tồn đọng khá nhiều nên không cần nhiều vốn lưu động để mua nguyên vật liệu.

Tuy nhiên, do tồn kho lớn nên chỉ số thanh toán nhanh của ANV đã tiếp tục giảm trong Q4.2023 xuống chỉ còn 0,28, trong khi thời gian trước chỉ số này thường được duy trì trên mức 0,4 lần. Chỉ số thanh toán nhanh kỳ vọng sẽ trở lại mức 0,4 vào Q4.2024 khi tình hình xuất khẩu cải thiện.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



Nguồn: Agromonitor

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	4.897	4.439	4.972
Tăng trưởng DTT	40%	-9,4%	12%
Lợi nhuận sau thuế	674	41,85	388
Tăng trưởng LNST	422%	-94%	827%

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/E của ANV tại giá đóng cửa ngày 26/02/2024 đạt 113,x lần, mức cao đột biến đến từ việc LNST 2023 sụt giảm mạnh khiến EPS xuống mức thấp.

Mức P/E trung bình 4 năm của ANV là 14,x lần và mức trung bình ngành cá tra là 16,x 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 mạnh mẽ kể từ Q2.2024, DSC thận trọng dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của ANV năm 2024 đạt lần lượt 4.972 tỷ (+12% YoY) và 388 tỷ (+927% YoY).

EPS 2024 dự kiến đạt 2.900 VND/cp, P/E mục tiêu là 14,x lần, Giá mục tiêu của ANV 2024 là 40.700 VND/cp, **upside 18%** so với giá đóng cửa ngày 01/03/2024 là 34.400 VND/cp.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

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

Lê Trần Khánh Linh,
Chuyên viên Phân tích
Linh.ltk@dsc.com.vn

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

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