

04/07/2024

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá hợp lý	35,300
Giá hiện tại	33,400
Tiềm năng tăng/giảm	6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	133.13
Free float (triệu)	46.59
Vốn hóa (tỷ VND)	4,459.78
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1,592,841
Sở hữu nước ngoài (%)	0.79%
Ngày niêm yết đầu tiên	07/12/2007

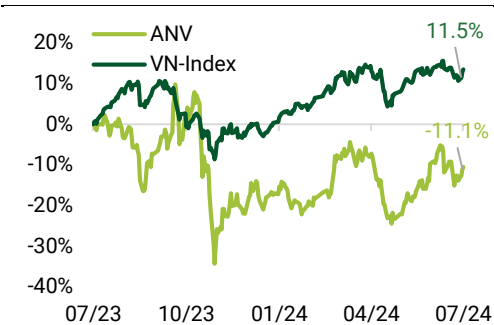
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Doãn Tới	53.94%
Doãn Chí Thanh	12.89%
Khác	33.17%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	253
BVPS (VND)	21,519
Nợ/VCSH (%)	77%
ROA (%)	0.33%
ROE (%)	0.59%
P/E	132.65
P/B	1.6
Tỷ suất cổ tức (%)	2.99%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Nam Việt (HSX: ANV) được thành lập năm 1993 với chức năng kinh doanh chính là xây dựng dân dụng và công nghiệp. Năm 2000, Công ty quyết định đầu tư mở rộng phạm vi kinh doanh sang lĩnh vực chế biến thủy sản, khởi đầu là việc xây dựng Xí nghiệp đông lạnh thủy sản Mỹ Quý với tổng vốn đầu tư là 30.8 tỷ đồng, chuyên chế biến xuất khẩu cá tra, cá basa đông lạnh.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@pfs.vn

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2024

- Kết thúc 1Q2024, ANV vẫn ghi nhận KQKD kém khả quan với doanh thu thuần giảm 12% YoY đạt 1,016 tỷ đồng và LNST giảm 81.7% YoY còn 16.9 tỷ đồng. Giá cá nguyên liệu tăng nhanh hơn giá bán đã làm cho biên lợi nhuận gộp suy giảm còn 10.0%.
- Chúng tôi cho rằng ANV có thể vẫn sẽ đối mặt với thách thức về giá cá xuất khẩu khi giá cá xuất khẩu Trung Quốc dự kiến tiếp tục giảm trong năm nay trong khi tăng trưởng tại Mỹ chưa đủ để bù đắp. Dù vậy, sản lượng cá tra xuất khẩu dự kiến tăng 5% YoY khi công ty thúc đẩy xuất khẩu đến Mỹ. Do nhu cầu tiêu thụ cá tra tại Trung Quốc không phục hồi mạnh như dự kiến khi phải đối mặt với lượng lớn cá minh thái Nga tại Trung Quốc, cùng với kỳ vọng giá cá tra vẫn tương đương năm ngoái, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu năm 2024 của ANV 5% đạt 4,535 tỷ đồng (+2.2% YoY) và giảm dự phóng LNST 44% còn 145 tỷ đồng (+269.0% YoY).
- Chúng tôi thay đổi khuyến nghị **MUA** (Báo cáo chiến lược Ngành Thủy sản phát hành vào tháng 12/23) thành **NĂM GIỮ** với giá hợp lý dành cho ANV là 35,300 VND/cổ phiếu, tương ứng mức tăng trưởng tiềm năng so với giá hiện tại là 6%.

Cập nhật KQKD 1Q2024

Kết thúc 1Q2024, ANV vẫn ghi nhận KQKD kém khả quan với doanh thu thuần giảm 12% YoY đạt 1,016 tỷ đồng và LNST giảm 81.7% YoY còn 16.9 tỷ đồng. Trong 1Q2024, giá cá tra xuất khẩu trung bình toàn quốc giảm 10.5% YoY trong khi giá cá tra nguyên liệu liên tục tăng từ thời điểm cuối năm ngoái nhờ hoạt động xuất khẩu sôi động trở lại là nguyên nhân chính khiến cho biên lợi nhuận gộp hầu hết các doanh nghiệp thủy sản đều bị ảnh hưởng tiêu cực. Theo đó, biên lợi nhuận gộp của ANV đã giảm 760 điểm cơ bản, chỉ đạt mức 10.0%.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024

ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2024 với doanh thu thuần tăng 12.6% YoY đạt 5,000 tỷ đồng và LNST tăng 681% YoY đạt 306 tỷ đồng với kỳ vọng về sự phục hồi mạnh mẽ của xuất khẩu cá tra trong nửa cuối năm 2024 dựa trên: (1) tăng cường xuất khẩu cá tra đến thị trường Mỹ nhờ vào tệp khách hàng cũ và tệp khách hàng sẵn có của VHC và Biển Đông có nhu cầu đa dạng hóa nhà cung cấp với mức giá cạnh tranh hơn, (2) kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ cá tra tại Trung Quốc cải thiện vào nửa cuối năm.

ANV cho biết KQKD 2Q2024 đã cải thiện nhiều so với 1Q2024 với LNST tăng 150% QoQ đạt 40 tỷ đồng. Qua đó, LNST 1H2024 đạt khoảng 50 – 60 tỷ đồng và chỉ đạt khoảng 20% so với kế hoạch kinh doanh 2024 đã đề ra.

Về phương án chia cổ tức, ANV dự kiến mức chi cổ tức tiền mặt cho năm 2023 là 5% và cho năm 2024 là 5% - 10% mệnh giá, tương ứng mức tỷ suất lợi tức là 2.98%. Ngoài ra, ĐHCĐ cũng thông qua việc phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1. Theo đó, vốn điều lệ của ANV sau khi phát hành dự kiến tăng lên 2,666 tỷ đồng.

Rủi ro đầu tư

(1) Rủi ro dịch bệnh, ô nhiễm môi trường; (2) Rủi ro nguyên liệu đầu vào; (3) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (4) Rủi ro lãi suất; (5) Rủi ro thị trường xuất khẩu.

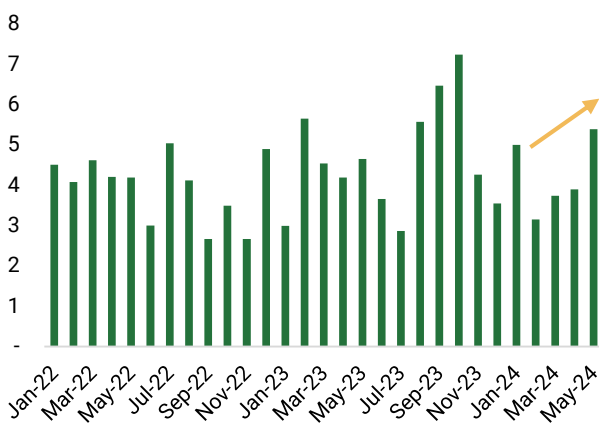
Bảng 1: Chỉ số tài chính

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	4,897	4,439	4,535	4,986	5,482
LNST (Tỷ VND)	674	39	145	192	260
Biên LN gộp (%)	27.3%	10.1%	12.9%	14.2%	15.0%
Biên LN ròng (%)	13.8%	0.9%	3.2%	3.8%	4.7%
ROA (%)	12.3%	0.8%	2.6%	3.3%	4.3%
ROE (%)	23.4%	1.4%	5.1%	6.6%	8.6%
Cổ tức (%)	10%	10%	5%	5%	5%

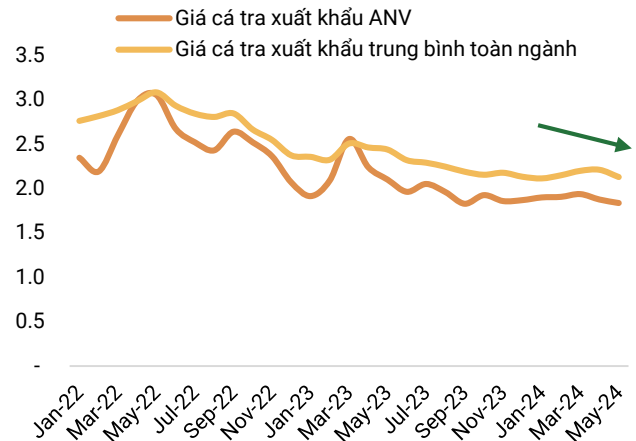
Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng

Dự phóng KQKD 2024F

Trong năm 2024, dựa trên kỳ vọng thúc đẩy xuất khẩu cá tra đến Mỹ, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ cá tra của ANV sẽ cải thiện nhẹ lên mức khoảng 58 nghìn tấn (+5% YoY). Chúng tôi cho rằng giá bán cá tra xuất khẩu trung bình của ANV dự kiến tương đương với năm ngoái đạt mức 2.0 USD/kg khi thị trường xuất khẩu chính của ANV là Trung Quốc và giá cá tra xuất khẩu Trung Quốc dự kiến tiếp tục giảm về mức 1.9 USD/kg (-5% YoY) do cá tra Việt Nam đang phải chịu sức cạnh tranh mạnh mẽ với lượng cá minh thái Nga rất lớn tại Trung Quốc. Trong khi đó, giá cá tra xuất khẩu Mỹ của ANV chỉ cải thiện nhẹ nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình ngành nhằm tăng lượng đơn hàng, nâng sức cạnh tranh với các doanh nghiệp trong nước khác.

Hình 1: Sản lượng cá tra xuất khẩu của ANV (nghìn tấn)


Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp và ước tính

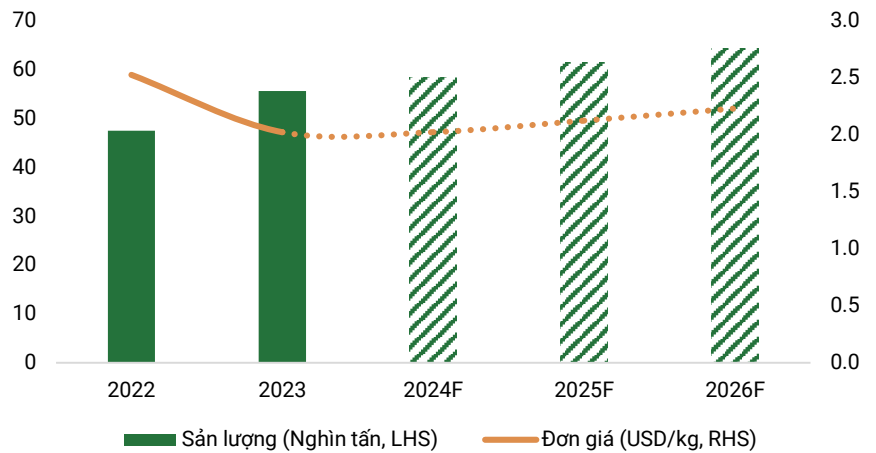
Hình 2: Giá cá tra xuất khẩu (USD/kg)


Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp và ước tính

Qua đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng KQKD năm 2024 của ANV với doanh thu thuần và LNST giảm lần lượt là 5% và 44% đạt 4,535 tỷ đồng (+2.2% YoY) và 145 tỷ đồng (+269.0% YoY). Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng 280 điểm cơ bản lên mức 12.9% nhờ kỳ vọng chi phí đầu vào giữ ở mức

thấp dựa trên (1) giá cá tra nguyên liệu giữ ổn định, (2) chi phí thức ăn chăn nuôi hạ nhiệt giúp giảm gánh nặng chi phí sản xuất.

Hình 3: Dự phóng tình hình xuất khẩu cá tra của ANV



Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng

Cho năm 2025F, chúng tôi dự phóng ANV sẽ ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt là 4,986 tỷ đồng (+10.0% YoY) và 192 tỷ đồng (+32.5% YoY) khi nhu cầu tiêu thụ cá tra tại các thị trường chính phục hồi mạnh mẽ.

Định giá và khuyến nghị

Bằng phương pháp DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính giá hợp lý dành cho ANV là 35,300 VND/cổ phiếu, giảm 9.7% so với giá mục tiêu trước đó (Báo cáo chiến lược Ngành Thủy sản tháng 12/23). Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho ANV với tiềm năng tăng trưởng so với giá hiện tại là 6%.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,897	4,439	4,535	4,986	5,482
Giá vốn hàng bán	(3,561)	(3,992)	(3,950)	(4,278)	(4,660)
Lợi nhuận gộp	1,336	447	585	708	822
Chi phí bán hàng	(378)	(188)	(206)	(242)	(282)
Chi phí QLDN	(94)	(76)	(77)	(95)	(99)
Lợi nhuận từ HĐKD	863	183	302	371	441
Lợi nhuận tài chính	(108)	(132)	(135)	(149)	(164)
Chi phí lãi vay	(105)	(137)	(140)	(154)	(170)
Lợi nhuận trước thuế	774	64	182	242	298
Lợi nhuận sau thuế	674	39	145	192	260
LNST của cổ đông Công ty mẹ	674	39	145	192	260
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	3,255	2,951	3,353	3,581	3,845
Tiền và tương đương tiền	31	40	59	90	154
Đầu tư tài chính ngắn hạn	358	72	340	374	411
Phải thu ngắn hạn	435	369	377	389	407
Hàng tồn kho	2,333	2,347	2,451	2,590	2,722
Tài sản ngắn hạn khác	98	123	126	138	152
Tài Sản Dài Hạn	2,213	2,162	2,188	2,220	2,261
Phải thu dài hạn	23	33	33	33	33
Tài sản cố định	1,102	1,032	1,000	980	965
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	896	918	960	1,004	1,049
Đầu tư tài chính dài hạn	76	72	87	96	106
Tài sản dài hạn khác	115	108	108	108	108
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	5,468	5,113	5,540	5,801	6,106
Nợ phải trả	2,585	2,265	2,687	2,896	3,080
Nợ ngắn hạn	2,418	2,103	2,526	2,734	2,918
Nợ dài hạn	168	162	162	162	162
Vốn chủ sở hữu	2,882	2,848	2,853	2,905	3,026
Vốn góp	1,275	1,335	1,335	1,335	1,335
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	5,468	5,113	5,540	5,801	6,106

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	266	(82)	82	128	207
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	57	416	(45)	(50)	(55)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(334)	(326)	(18)	(47)	(89)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(11)	9	19	31	64
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	43	31	40	59	90
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	31	40	59	90	154
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	40.1%	-9.3%	2.2%	10.0%	10.0%
Lợi nhuận sau thuế	423.3%	-94.2%	269.0%	32.5%	35.6%
Tổng tài sản	11.9%	-6.5%	8.4%	4.7%	5.2%
Tổng vốn chủ sở hữu	23.4%	-1.2%	0.2%	1.8%	4.1%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	27.3%	10.1%	12.9%	14.2%	15.0%
Tỷ suất EBIT	17.6%	4.1%	6.6%	7.4%	8.0%
Tỷ suất lãi ròng	13.8%	0.9%	3.2%	3.8%	4.7%
ROA	12.3%	0.8%	2.6%	3.3%	4.3%
ROE	23.4%	1.4%	5.1%	6.6%	8.6%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	35	33	33	31	30
Số ngày tồn kho	237	213	225	220	212
Số ngày phải trả	24	16	16	16	16
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.35	1.40	1.33	1.31	1.32
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.38	0.29	0.36	0.36	0.38
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.47	0.44	0.49	0.50	0.50
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.90	0.80	0.94	1.00	1.02
Vay ngắn hạn/VCSH	0.84	0.74	0.89	0.94	0.96
Vay dài hạn/VCSH	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05

(Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801