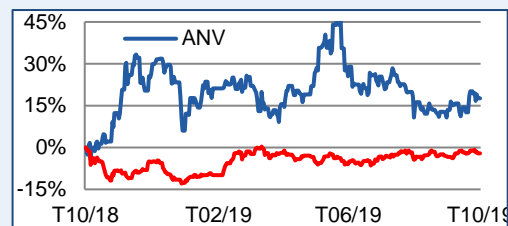


Ngành:	Nông nghiệp		<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
Ngày báo cáo:	17/10/2019	Tăng trưởng DT	13,2%	4,4%	39,6%
Giá hiện tại:	25.900VND	Tăng trưởng EPS	NM	630,7%	297,2%
Lợi suất cổ tức:	5,8%	Biên LN gộp	12,8%	14,7%	20,9%
		Biên LN ròng	0,7%	4,8%	14,6%
		EV/EBITDA	25,0x	12,9x	5,5x
		Giá CP/Dòng tiền HĐ	11,8x	4,4x	4,6x
		P/E	NM	22,3x	5,6x



Tổng quan công ty

ANV hoạt động trong ngành nuôi trồng và xuất khẩu cá tra. Công ty đã từng là nhà xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam trước khi mất đi thị trường Nga do hạn chế thương mại. Hiện tại, công ty là nhà xuất khẩu cá tra thứ ba tại Việt Nam, theo Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP).

GT vốn hóa:	144,9tr USD	<u>ANV</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	67,7tr USD	P/E (trượt)	4,3x	5,0x
GTGD/ngày (30n):	600.000USD	P/B (hiện tại)	1,6x	1,1x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	0,3%	0,9%
SL cổ phiếu lưu hành	127,0tr	ROE	44,0%	24,4%
Pha loãng	127,0tr	ROA	21,5%	9,4%

Đào Danh Long Hà
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Xuất khẩu sang Trung Quốc và mở rộng vùng nuôi thức đẩy lợi nhuận

- CTCP Nam Việt (ANV) là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn thứ ba Việt Nam với thị phần xuất khẩu khoảng 6% năm 2018, theo ước tính của chúng tôi. Thị trường xuất khẩu chính của ANV bao gồm Mỹ Latin, Trung Quốc và Đông Nam Á.
- Trong giai đoạn 2010-2016, ANV có tỷ lệ ROE gần 0, do lỗ các hoạt động ngoài cốt lõi và chi phí lãi vay cao. Từ năm 2017 đến nay, ANV đã tập trung lại vào mảng xuất khẩu cá tra cốt lõi. Điều này cùng với điều kiện ngành thuận lợi đã giúp ROE của công ty tăng lên 37% năm 2018.
- Được hỗ trợ bởi tăng trưởng nguồn cung nội bộ và nhu cầu cao của thị trường Trung Quốc, ANV đặt mục tiêu LNST năm 2019 và 2020 lần lượt tăng 16% và 43% so với cùng kỳ năm trước (YoY)
- Định giá của ANV tỏ ra hấp dẫn tại mức P/E 2019 4,8 lần (theo kế hoạch của công ty), thấp hơn 37% so với trung vị của công ty chung ngành trong ba năm là 7,9 lần, cùng với lợi suất cổ tức khoảng 6%. P/E theo kế hoạch của ANV năm 2019 ở mức khá tương đồng với P/E 2019 dự phóng của chúng tôi cho doanh nghiệp đầu ngành là CTCP Thủy sản Vĩnh Hoàn (VHC), công ty chúng tôi cho rằng đang bị định giá thấp.
- Rủi ro: nhu cầu bất ngờ giảm; cạnh tranh gay gắt hơn từ cá rô phi; tỷ giá hối đoái biến động do căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc.

Tỉ trọng xuất khẩu sang Trung Quốc lớn củng cố cho tăng trưởng dài hạn. Trong 8 tháng 2019, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn nhất của ANV, đóng góp 26% tổng giá trị xuất khẩu. Theo quan điểm của chúng tôi, tỉ trọng xuất khẩu lớn sang Trung Quốc của ANV sẽ giúp dẫn dắt tăng trưởng sản lượng đạt 2 chữ số mỗi năm trong vòng 3 năm tới trong bối cảnh Trung Quốc đang ngày càng ưa chuộng thủy sản, đặc biệt là cá tra. Trong giai đoạn 2013-2018, giá trị xuất khẩu cá tra của của Việt Nam sang Trung Quốc ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 42%, theo VASEP (Hiệp hội Thủy sản Việt Nam).

Tuy nhiên, các thị trường chính của ANV có thể không ổn định. Ví dụ, Brazil đã ban hành lệnh cấm nhập khẩu thủy hải sản từ Việt Nam trong 1 năm do lo ngại an toàn thực phẩm năm 2014. Theo quan điểm của chúng tôi, căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc có thể khiến ANV đối mặt với cạnh tranh gay gắt hơn với cá rô phi từ Trung Quốc trên các thị trường xuất khẩu chính, nếu Trung Quốc gặp trở ngại trong việc xuất khẩu sang Mỹ.

ANV có chuỗi giá trị tích hợp với 100% nguồn cung cá tra nguyên liệu tự cung cấp, củng cố tính cạnh tranh của công ty trên các thị trường nhạy cảm với giá như Trung Quốc và Mỹ Latin. Chuỗi giá trị của ANV bao gồm từ khâu sản xuất thức ăn, sản xuất cá giống, nuôi trồng, chế biến phi lê cá và chế biến phụ phẩm. Tuy nhiên, khác với doanh nghiệp đứng đầu trong ngành là VHC, ANV không sản xuất các sản phẩm giá trị gia tăng, như collagen và gelatin, do đó, tổng giá trị được công ty khai thác từ cá tra hạn chế hơn.

Tích cực mở rộng vùng nuôi để hưởng lợi từ nhu cầu cao của thị trường Trung Quốc. Vùng nuôi cá tra Bình Phú với mức đầu tư ước tính 4 nghìn tỷ đồng sẽ bắt đầu thu hoạch một phần trong quý 4/2019 và giúp mở rộng tổng diện tích vùng nuôi của công ty từ 330 ha lên 930 ha. Vùng nuôi này có thể thu hoạch tối đa 250.000 tấn cá tra nguyên liệu/năm, so với sản lượng thu hoạch kế hoạch của ANV trong năm 2019 là 100.000 tấn.

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2016	2017	2018
Doanh thu	2.825	2.949	4.118
Giá vốn hàng bán	-2.463	-2.517	-3.256
Lợi nhuận gộp	361	432	862
Chi phí bán hàng	-136	-146	-161
Chi phí quản lí DN	-134	-39	-9
LN thuần HĐKD	91	247	693
Thu nhập tài chính	154	20	74
Chi phí tài chính	-89	-64	-75
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-76</i>	<i>-57</i>	<i>-46</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-10	-32	1
Lỗ/lãi thuần khác	-117	-5	-2
LNTT	29	167	690
Thuế TNDN	-15	-23	-86
LNST trước CĐTS	13	144	604
Lợi ích CĐ thiểu số	6	-2	-4
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	19	142	600
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	19	142	576
EBITDA	169	328	773
EPS cơ bản báo cáo, VND	159	1.159	4.605
EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	159	1.159	4.605
EPS pha loãng, điều chỉnh ¹⁾			
VND	159	1.159	4.605
DPS, VND	900	1.200	1.500
DPS/EPS (%)	567,3%	103,5%	32,6%
(1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường			
TỶ LỆ	2016	2017	2018
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	13,2%	4,4%	39,6%
Tăng trưởng LN HĐ	-40,1%	170,6%	180,3%
Tăng trưởng LNT từ HĐKD	277,4%	-87,3%	276,6%
Tăng trưởng EPS	1175,9%	630,7%	297,2%
Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp %	12,8%	14,7%	20,9%
Biên LN từ HĐ %	3,2%	8,4%	16,8%
Biên EBITDA	6,0%	11,1%	18,8%
Biên LN ròng trừ CĐTS	0,7%	4,8%	14,6%
ROE %	1,0%	10,7%	37,3%
ROA %	0,4%	5,0%	19,7%
Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	185,0	150,0	102,9
Số ngày phải thu	48,3	48,0	38,4
Số ngày phải trả	31,9	23,3	12,3
TG luân chuyển tiền	201,5	174,7	129,1
Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	1,3	1,1	1,3
CS thanh toán nhanh	0,5	0,4	0,7
CS thanh toán tiền mặt	0,0	0,0	0,0
Nợ/Tài sản	0,5	0,4	0,4
Nợ/Vốn sử dụng	0,5	0,4	0,4
Nợ/Vốn CSH	1,1	0,8	0,7
Khả năng thanh toán lãi vay	1,2	4,4	15,1

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2016	2017	2018
Tiền và tương đương	22	26	69
Đầu tư TC ngắn hạn	1	0	452
Các khoản phải thu	434	341	525
Hàng tồn kho	1.195	874	962
TS ngắn hạn khác	256	76	82
Tổng TS ngắn hạn	1.908	1.317	2.090
TS dài hạn (gộp)	1.373	1.412	1.448
- Khấu hao lũy kế	-757	-827	-899
TS dài hạn (ròng)	615	585	549
Đầu tư TC dài hạn	412	731	326
TS dài hạn khác	82	70	461
Tổng TS dài hạn	1.110	1.385	1.335
Tổng Tài sản	3.018	2.702	3.425
Phải trả ngắn hạn	221	100	119
Nợ ngắn hạn	1.162	1.025	1.251
Nợ ngắn hạn khác	103	107	198
Tổng nợ ngắn hạn	1.487	1.232	1.568
Nợ dài hạn	222	76	10
Nợ dài hạn khác	0	0	0
Tổng nợ	1.709	1.308	1.577
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Vốn cổ phần	612	22	22
Thặng dư vốn CP	660	1.250	1.250
Lợi nhuận giữ lại	19	153	603
Vốn khác	23	-27	-28
Lợi ích CĐTS	-6	-4	0
Vốn chủ sở hữu	1.309	1.394	1.848
Tổng cộng nguồn vốn	3.018	2.702	3.425
Số cp lưu hành cuối năm.tr	122,5	122,5	125,0
Số cp quỹ. tr	0,4	0,4	0,4
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2016	2017	2018
Tiền đầu năm	13	22	26
Lợi nhuận sau thuế	19	142	600
Khấu hao	77	80	80
Thay đổi vốn lưu động	266	53	210
Điều chỉnh khác	-85	476	-169
Tiền từ hoạt động KD	278	751	721
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-57	-53	-432
Đầu tư	145	-328	-252
Tiền từ HĐ đầu tư	88	-381	-685
Cổ tức đã trả	-32	-84	-149
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	25
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-141	-137	226
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-117	-146	-67
Tiền từ các hoạt động TC khác	-67	0	-28
Tiền từ hoạt động TC	-356	-366	7
Tổng lưu chuyển tiền tệ	9	4	43
Tiền cuối năm	22	26	69

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 TẠM HOÃN	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 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

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyễn, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

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.