



NAVICO – ANV
BẢN TIN IR T4.2022
LNST 4T.2022 thực hiện 50% kế hoạch



**Tổng quan ngành Cá
Tra Việt Nam**



Sự kiện tháng 4

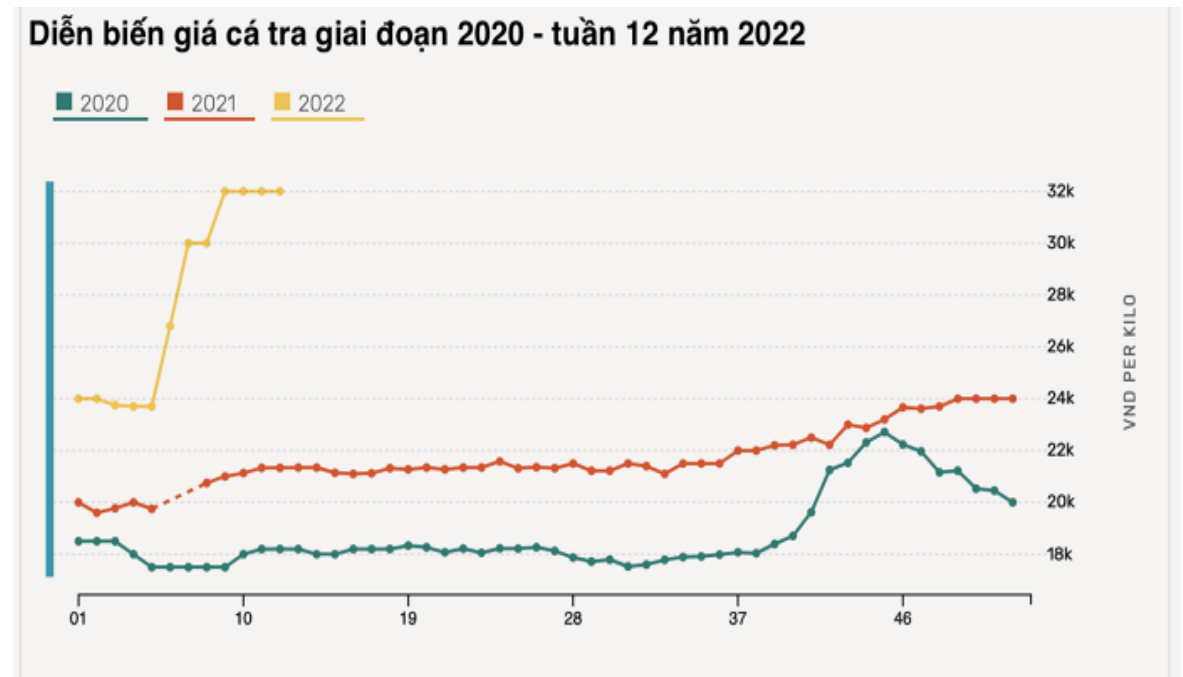
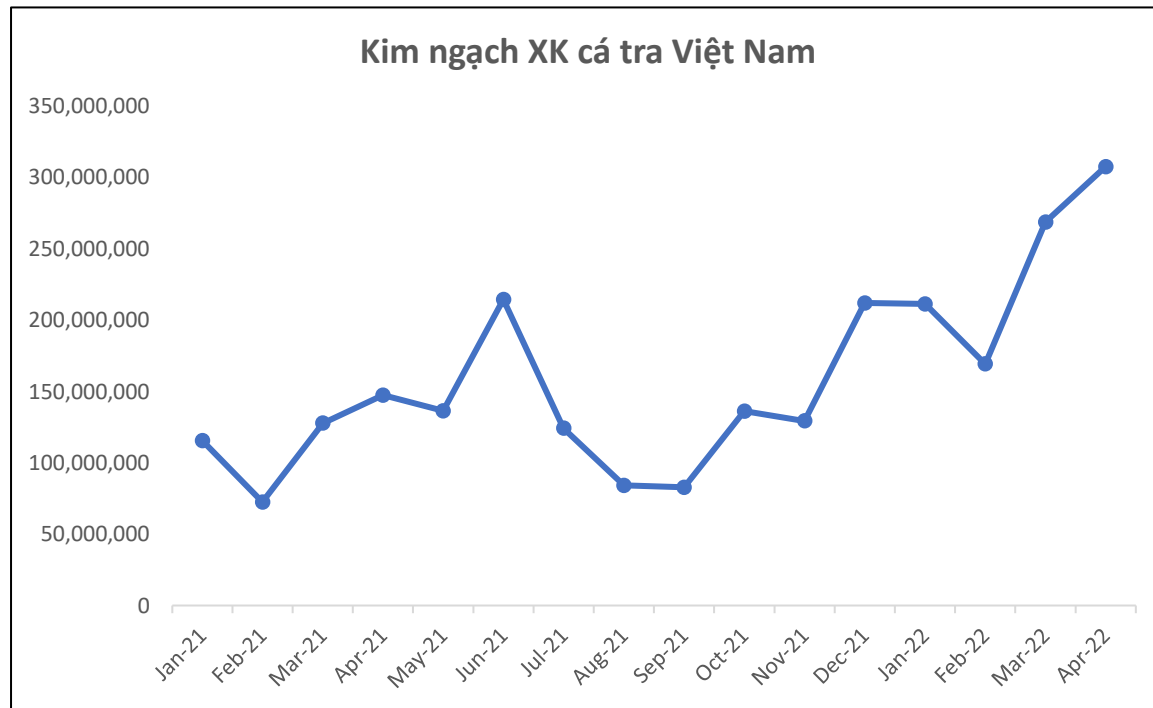




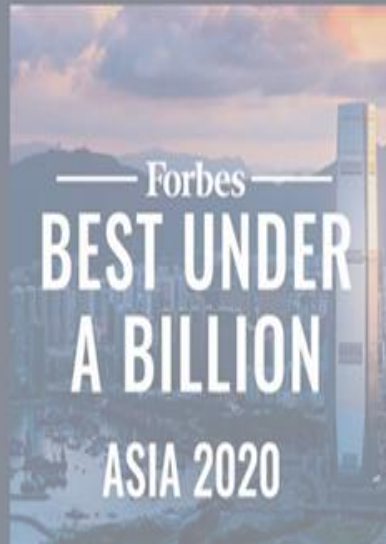
I. Tổng quan ngành Cá Tra Việt Nam

Tổng quan ngành

Theo Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu thủy sản Việt Nam ([VASEP](#)), sau 2 năm kiềm chế vì dịch COVID-19, nhu cầu tại các thị trường hồi phục và bùng phát mạnh, nguồn cung tại các thị trường không đủ đáp ứng, lạm phát giá gia tăng. Xuất khẩu cá tra trong tháng 4/2022 ước đạt 263 triệu USD, đưa giá trị xuất khẩu trong 4 tháng đầu năm lên 894 triệu USD, tăng 89,4% so với cùng kỳ năm 2021.



II. Tình hình kinh doanh Nam Việt



Dữ liệu thị trường (04/05/2022)

Vốn hóa	6,857 Tỷ VND
Giá đóng cửa	47,400 VND
Biên độ giá 52 tuần	22,600 – 51,00 VND
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	2%
P/E	22

Kết quả kinh doanh tháng 4

Doanh thu	433 Tỷ VND
Lợi nhuận gộp	164 Tỷ VND
Lợi nhuận sau thuế	116 Tỷ VND

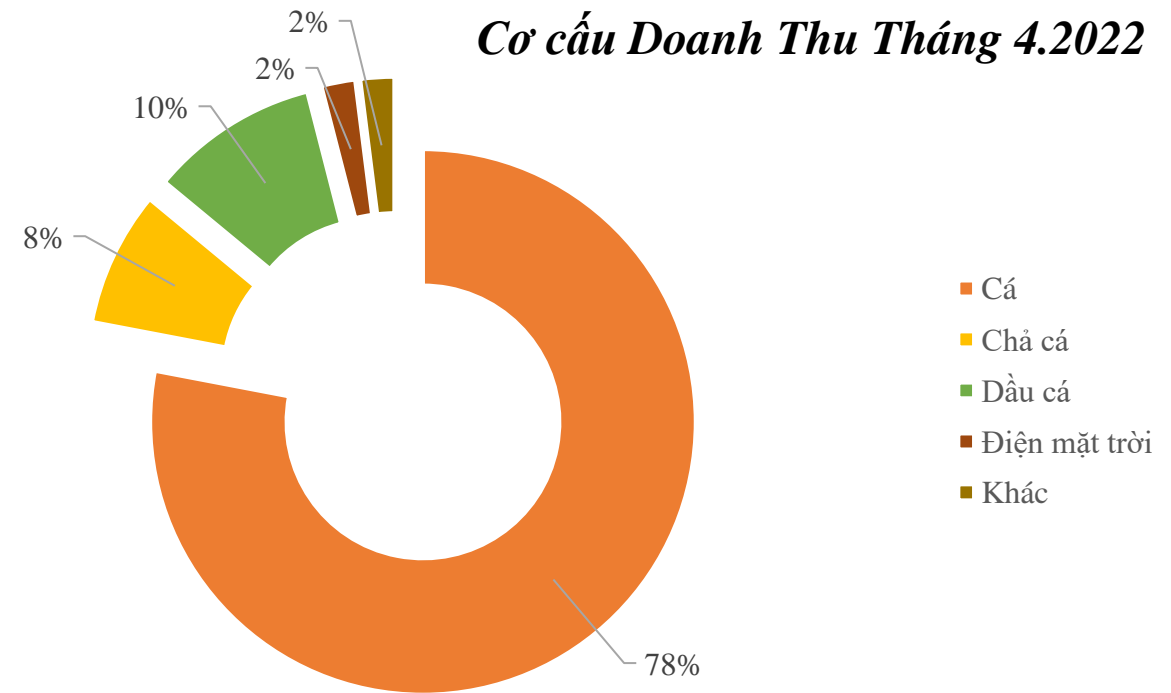
Đồ thị kỹ thuật 1 năm



Tỷ trọng doanh thu theo quốc gia T4.2022

Việt Nam	32.6%
Thái Lan	16.4%
Trung Quốc	7.3%
Mexico	6.4%
Brazil	3.8%

Kết quả HĐKD – chỉ tiêu chính Hợp nhất – Tỷ đồng		4T.2022
Doanh thu thuần		1,644
Giá vốn hàng bán		1122
Lợi nhuận gộp		522
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>32%</i>	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD		349
Lợi nhuận sau thuế		323
Lãi cơ bản trên cổ phiếu		2.445



Navico đạt mức LNST **323 tỷ đồng hoàn thành 45% kế hoạch**
Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức **19% lên 32% sau 4 tháng kinh doanh**

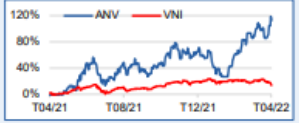
Tổ chức analyst meeting tháng 4



CTCP Nam Việt (ANV) [KHÔNG ĐÁNH GIÁ]

BC Công ty

Ngành	Nông nghiệp	2019	2020	2021	
Ngày báo cáo	19/04/2022	Tăng trưởng DT	8.8%	-23.3%	1.6%
Giá hiện tại	45.600VND	Tăng trưởng EPS	15.2%	-71.3%	-39.3%
Lợi suất cổ tức	2.2%	Biên LN gộp	23.3%	14.1%	15.8%
		Biên LN ròng	15.7%	5.9%	3.7%
		EV/EBITDA	6.5x	17.9x	18.9x
		Giá CP/DTHĐ	17.7x	-196.1x	16.8x
		P/E	8.3x	28.8x	47.4x
		ANV	Peers	VNI	
GT vốn hóa	249t USD	PIE (trượt)	47.4x	16.2x	16.3x
Room KN	117t USD	P/B (hiện tại)	2.5x	1.9x	2.5x
GTGD/ngày (30n)	1.8t USD	Ny ròng/CSH	0.7x	0.4x	N/A
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	5.5%	8.2%	15.4%
SL cổ phiếu lưu hành	127.1 t	ROA	2.6%	5.9%	2.5%



Tổng quan công ty
ANV chuyên nuôi và xuất khẩu cá tra. Theo Hiệp hội Chế biến Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP), ANV là nhà xuất khẩu cá tra lớn thứ ba của Việt Nam (dựa trên số liệu năm 2021).

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Nguồn cung thắt chặt trong bối cảnh nhu cầu phục hồi sẽ thúc đẩy lợi nhuận

- CTCP Nam Việt (ANV) là nhà xuất khẩu cá tra lớn thứ ba tại Việt Nam với thị phần xuất khẩu đạt khoảng 6% vào năm 2021, theo ước tính của chúng tôi. Các thị trường chính của ANV bao gồm Mỹ Latinh, Đông Nam Á và Trung Quốc.
- Do nhu cầu thấp từ ngành dịch vụ ăn uống và tình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng trong bối cảnh dịch COVID-19 trong giai đoạn 2020-2021, LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 của ANV chỉ bằng 17% con số của năm 2019. Tuy nhiên, ngành cá tra có dấu hiệu phục hồi vào đầu năm 2022, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ thúc đẩy lợi nhuận của ANV.
- Theo quan điểm của chúng tôi, việc mở cửa trở lại đang diễn ra của các ngành dịch vụ ăn uống trên toàn cầu sẽ thúc đẩy nhu cầu cá tra trong khi nguồn cung cá tra của Việt Nam – vốn chịu tác động nghiêm trọng bởi dịch COVID-19 - sẽ không phục hồi hoàn toàn cho đến năm 2023, dẫn đến triển vọng cung - cầu thuận lợi cho các nhà xuất khẩu cá tra như ANV trong năm 2022.
- Trong bối cảnh này, chúng tôi cho rằng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 của ANV có thể vượt mức của năm 2019, tương ứng P/E năm 2022 thấp hơn 8,3 lần. Mức định giá này là hấp dẫn so với P/E hợp lý dự kiến của chúng tôi đối với ANV là 9 lần, thấp hơn 10% so với P/E mục tiêu năm 2022 của chúng tôi cho VHC do tình hình kinh doanh kém ổn định hơn của ANV.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: các quy định nhập khẩu thắt chặt hơn ở Trung Quốc do chiến lược không COVID-19 của quốc gia này.
- Yếu tố hỗ trợ: Trung Quốc nới lỏng chính sách không COVID; ANV giành thị phần tại Mỹ.

Bối cảnh cung - cầu thuận lợi giúp hỗ trợ giá bán cá tra nguyên liệu và phi lê. Tính đến tháng 4/2022, giá cá tra nguyên liệu của Việt Nam tăng 33% so với đầu năm (YTD) và 45% YoY lên 1,4 USD/kg do nhu cầu phục hồi mạnh mẽ và nguồn cung cá tra của Việt Nam bị hạn chế. Nguyên nhân của diễn biến đầu tiên là sau khi ngành dịch vụ ăn uống toàn cầu mở cửa trở lại, trong khi nguyên nhân của lý do thứ hai là do (1) dịch COVID-19 làm gián đoạn hoạt động sản xuất cá tra trong năm 2021 (cụ thể: hoạt động nuôi trồng và chế biến bị gián đoạn) và (2) giá cá tra thấp khiến hoạt động chăn nuôi giảm trong nửa cuối 2021. Theo quan điểm của chúng tôi, tình trạng khan hiếm nguồn cung này có thể kéo dài đến gần hết năm 2022 do nguồn cung cá tra của Việt Nam sẽ không phục hồi hoàn toàn cho đến năm 2023.

ANV sở hữu chuỗi giá trị tích hợp với 100% cá tra nguyên liệu được tự chủ, đây sẽ là lợi ích lớn trong giai đoạn tăng giá cá tra. Chuỗi giá trị của ANV bao gồm từ sản xuất thức ăn chăn nuôi,

Khuyến nghị MUA



Analyst: Nguyễn Tiên Đức
Email: duc.nt@miraeasset.com.vn +84 988 085 004

Giá mục tiêu (12 tháng) 54,200
Giá đóng cửa (27/04/2022) 41,800

Lợi nhuận kỳ vọng 29.6%
LNST (22f, tỷ đồng) 659
Tăng trưởng EPS (22f, %) 411.5%
P/E Forward 2022 (x) 8.1x

Vốn hoá (tỷ đồng)	5,314
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	127
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.2
Beta (12M)	1.2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	21,050
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	51,000

(%) 1M 3M 12M

Tuyệt đối -6.7 50.9 90.4

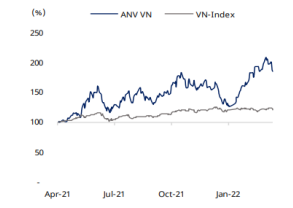
Tương đối 2.0 58.9 80.3

Báo cáo ngắn

CTCP Nam Việt (ANV)

2022 - Được giá được mùa

- ANV nằm trong top doanh nghiệp xuất khẩu cá tra tại Việt Nam với năng lực sản xuất 140,000 tấn fillet cá tra hàng năm đi các nước trên thế giới. Hiện tại, ANV là đơn vị duy nhất tại Việt Nam có chuỗi giá trị cá tra khép kín với khả năng tự chủ 100% về con giống, thức ăn cho cá và cả vùng nuôi cá rộng 700 hecta. Năm 2021, ANV ghi nhận doanh thu tăng 1,5% so CK lên 3,494 tỷ đồng do ảnh hưởng của COVID-19. LNST 2021 đạt 129 tỷ đồng, giảm 36% so CK chủ yếu do chi phí bán hàng và QLDN tăng trong điều kiện giãn cách XH và lãi vay tăng cao.
- Năm 2022 ANV sẽ có những lợi thế rất lớn:
 - Cá tra Việt Nam hưởng lợi trực tiếp từ việc Nga bị cấm vận. Cá Minh Thái là loại cá thịt trắng cạnh tranh trực tiếp với cá Tra Việt Nam trên thị trường thế giới. Hàng năm Nga xuất khẩu khoảng 400 triệu USD cá Minh Thái. Năm 2022 khi nga bị cấm vận bởi Mỹ và các quốc gia Tây Âu sẽ là cơ hội lớn cho cá Tra Việt Nam. Tính chung Q1/2022 giá cá tra xuất khẩu tăng 60% so cùng kỳ do nhu cầu xuất khẩu tăng vọt.
 - ANV sẽ quay lại thị trường Mỹ từ tháng 8/2022. ANV là một trong 2 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam được hưởng thuế bán phá giá 0%. Dự kiến ANV sẽ xuất khẩu lại vào thị trường Mỹ từ tháng 8/2022.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu 2022 của ANV sẽ tăng 40% lên mức 4,891 tỷ đồng nh sản lượng tăng 10%. Lợi nhuận hoạt động dự phóng tăng mạnh 269% so CK lên 79t điểm phần trăm so CK và chi phí bán hàng và QLDN giảm 3,1% nhờ không bị ảnh hưởng 41.1% với EPS đạt 5,163 đồng. Q1/2022, ANV đạt LNST 206 tỷ đồng, tăng 327% so cùng kỳ
- Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu ANV, giá mục tiêu 54.200 đồng xác định b trên EPS dự phóng 2022)



Kỳ kế toán 01/01

Doanh thu thuần	
Lợi nhuận HDKD	
TT LNHDKD (%)	
Lợi nhuận ròng	
Tăng trưởng LN ròng	
EPS pha loãng	
ROE (%)	
ROA (%)	
Cổ tức/mệnh giá (%)	

Nguồn: Bloomberg

BÁO CÁO NGÀNH CÁ TRA

Ngành: Thủy sản | RETAIL RESEARCH (Link)

Khuyến nghị	MUA	CTCP Nam Việt (HSX: ANV)			
Giá hiện tại:	40,200	Ngày viết báo cáo: 13/04/2022			
Giá mục tiêu trước đây	41,700	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG			
Giá mục tiêu mới:	51,200	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	127	Doãn Tới	56.30%
Tỷ suất cổ tức	27%	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,681	Doãn Chí Thanh	13.45%
Tiềm năng tăng giá		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	939.920	Doãn Chí Thiên	9.146%
		Sở hữu nước ngoài	1.56%	NH Deutsche Aktiengesellschaft	4.89%

Bộ phận Retail Research:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
luntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Phạm Thanh Thảo
thaopt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu: VND
Giá cắt lỗ: VND

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ANV với giá mục tiêu mới là 51,200 đồng. (+27% so với mức giá ngày 12/04/2022) cho năm 2022 dựa trên hai phương pháp FCFE và PE với tỷ trọng 50%/50%.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2022, BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của ANV lần lượt đạt 6,858 tỷ (+96% YoY) và 675 tỷ (x4.2 lần YoY). EPS 2022 đạt 4,900 VND, tương đương với P/E fw là 8.2.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2022

Hưởng lợi từ triển vọng tích cực của ngành cá tra và khôi phục xuất khẩu vào thị trường Trung Quốc

Kỳ vọng sở hữu lợi thế khi giá cá nguyên liệu tăng và tiết giảm chi phí vận tải trong năm 2022

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh năm 2021 đạt 3,493 tỷ doanh thu (+2% YoY) và 127 tỷ lợi nhuận sau thuế (-37% YoY). Kết quả kinh doanh sụt giảm do (i) Hoạt động xuất khẩu bị gián đoạn bởi dịch bệnh (ii) Chi phí tăng cao do cước vận tải tăng và các chi phí phát sinh liên quan đến "Ba tại chỗ"

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ từ 14% lên 16% do công ty tăng tỷ trọng mảng Điện mặt trời (112 tỷ doanh thu, x 15 lần cùng kỳ). Biên lợi nhuận gộp từ điện mặt trời đạt 75%, chiếm 15% tỷ trọng lợi nhuận gộp của ANV.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh (+39% YoY) do chi phí vận chuyển tăng gấp đôi so với cùng kỳ.

Bảng so sánh giá ANV và VN-Index



Bảng so sánh P/E của ANV và VN Index



	2021	2022	Peer	VN-Index
PE (x)	33.1	41.5	17.2	17.2
PB (x)	1.8	2.3	1.6	2.7
PS (x)	1.2	1.5	1.0	4.1

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	4,118	4,481	3,493	6,858
Lợi nhuận gộp	862	1,043	553	1,409
Lợi nhuận sau thuế	604	704	177	675

Thank You

