

MUA [+42%]

Ngày cập nhật: 12/12/2018

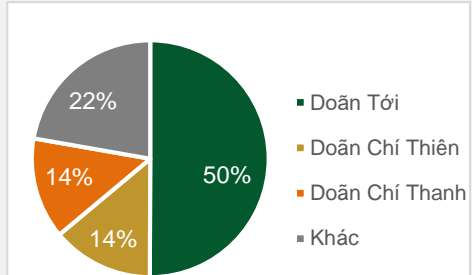
Giá mục tiêu 42,824 đồng/cp
Giá hiện tại 30,400 đồng/cp

Bùi Thị Thùy Dương
(+84-28) 5413 5472 - duongbui@phs.vn

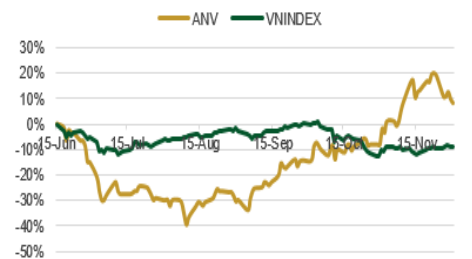
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	124.6
Free-float (triệu)	31.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,465
KLGD TB 3 tháng	571,660
Sở hữu nước ngoài	2.41%
Ngày niêm yết đầu tiên	7/12/2007

Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Triển vọng tích cực nhờ lợi thế khép kín chuỗi giá trị cá tra

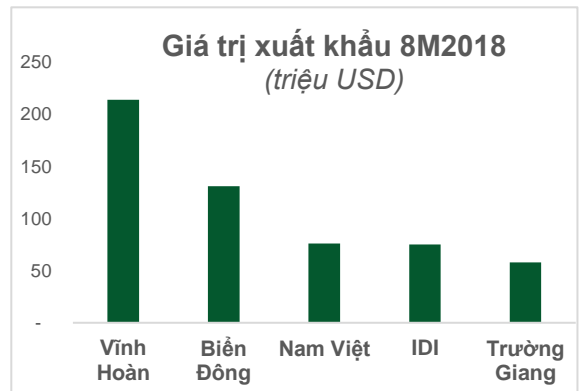
Trong hai ngày 7 và 8/12/2018 vừa qua, CTCP Nam Việt đã tổ chức buổi Analyst Meeting và tham quan doanh nghiệp tại Long Xuyên, An Giang, mở ra những điểm sáng và những triển vọng kinh doanh đầy tích cực:

- ANV sở hữu lợi thế khép kín chuỗi giá trị cá tra bao gồm từ khâu cá giống đến khâu đóng gói xuất khẩu.
- Kỳ vọng mở rộng vùng nuôi với dự án Bình Phú gần 600 ha với mục tiêu tự chủ hoàn toàn cá giống.
- Tiếp tục mở rộng thị trường xuất khẩu, tập trung ở các thị trường tiềm năng như Trung Quốc, các nước Châu Mỹ và ASEAN. Đồng thời, dự kiến sẽ trở lại thị trường Mỹ trong năm 2020

Chi tiết nội dung như sau:

Triển vọng ngành cá tra Việt Nam tiếp tục tích cực:

Tốc độ tăng trưởng bình quân 10 năm CAGR của ngành cá tra đạt 7.2%/năm và triển vọng trong thời gian tới của ngành sẽ tiếp tục tích cực nhờ kỳ vọng dành được thị phần từ cá rô phi của Trung Quốc. Tính trong năm 8M2018, Nam Việt là 1 trong 5 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất toàn ngành.

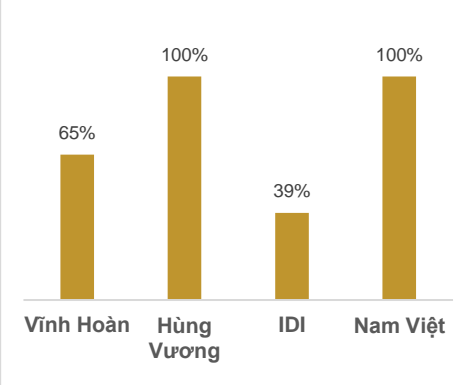


Chuỗi giá trị sản xuất khép kín mục tiêu giảm giá thành sản phẩm:

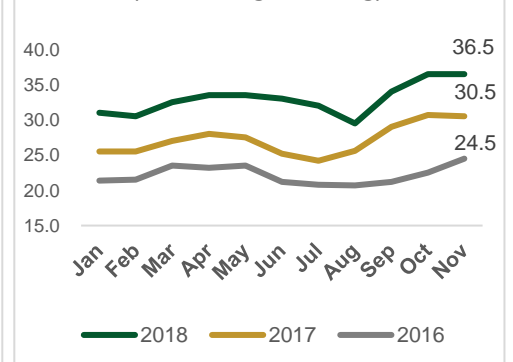
Hiện nay Nam Việt đã khép kín được chuỗi giá trị cá tra với sở hữu trại ương cá giống, hơn 300 ha vùng nuôi, sở hữu nhà máy thức ăn chăn nuôi Navifeed và 4 nhà máy sản xuất. Trong đó:

- **Trại giống** cung cấp hơn 14 tỷ cá bột mỗi năm dựa trên 20,000 cá bố mẹ. Tính đến năm 2018, công ty chỉ mới tự chủ 30% cá giống. Dự kiến trong năm 2019, ANV sẽ nâng mức tự chủ cá giống lên 70% và năm 2020 là 100%.
- **Vùng nuôi** với tổng diện tích hơn 300 ha cung cấp trung bình 120,000 tấn cá nguyên liệu mỗi năm. Với mục tiêu mở rộng vùng nuôi, công ty đã rót vốn 540 tỷ đồng thành lập Công ty TNHH Nuôi trồng thủy sản Nam Việt Bình Phú để thực hiện dự án Bình Phú với gần 600 ha nuôi trồng, ước tính tổng sản lượng sau khi dự án Bình Phú hoàn thành (năm 2019) có thể tổng sản lượng nuôi trồng tăng lên 200,000 tấn cá/năm, từ đó đáp ứng đủ công suất nhà máy và đủ để bán ra bên ngoài (biên lợi nhuận ~40%).

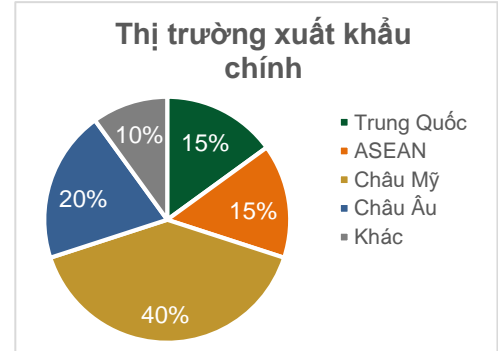
Tỷ lệ nuôi trên tổng số nguyên liệu đầu vào



Giá cá tra nguyên liệu trắng loại 1 tại Đồng Tháp (Đơn vị: nghìn đồng)



- **Nhà máy thức ăn chăn nuôi Navifeed** với tổng công suất 380,000 tấn/ năm, được sử dụng 80% cho hoạt động nuôi trồng của công ty và 20% dùng để thương mại. Việc tự chủ thức ăn chăn nuôi hỗ trợ tăng biên lãi ròng khoảng 10% - 15%.
- **Nhà máy chế biến:** Công ty hiện đang sở hữu 4 nhà máy chế biến với tổng công suất sản xuất lên đến 1,300 tấn/ngày. Hiện tại, chỉ có 2 nhà máy đang hoạt động, 1 nhà máy cho thuê và 1 nhà máy chưa sử dụng. Đây sẽ là cơ hội cho ANV gia tăng được công suất sản xuất ngay khi nhu cầu đơn hàng tăng.
- **Thị trường xuất khẩu** chính của ANV là Trung Quốc – Thượng Hải (thông qua đối tác FengLei), các nước ASEAN (Thái Lan,...) và Châu Mỹ (Brazil, Mexico, Colombia,...) với chiến lược tập trung xuất khẩu nhóm khách hàng cao cấp (tỷ lệ mạ băng thấp). Dự kiến trong năm 2020, ANV sẽ trở lại thị trường Mỹ.



Hình thức thanh toán an toàn:

Nam Việt duy trì hình thức thanh toán trả trước bằng tiền mặt từ 10-20% giá trị đơn hàng (trả tiền trong vòng 1 tuần). Bên cạnh đó, công ty duy trì thanh toán bằng USD (ngay cả thị trường Trung Quốc) nên không chịu rủi ro từ việc đồng Nhân Dân tệ mất giá.

Kế hoạch chiến lược:

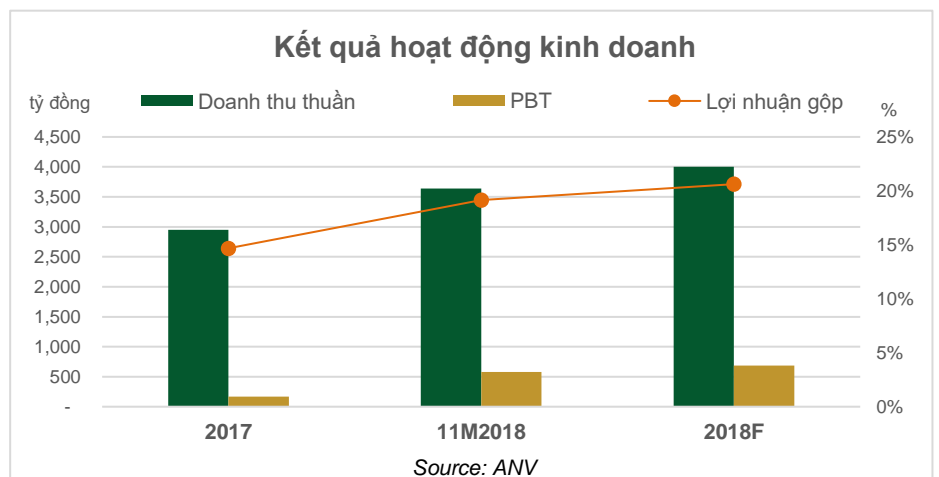
Công ty định hướng hoạt động kinh doanh trong các năm tới như sau:

- Đầu tư nâng cấp máy móc thiết bị công nghệ cao nhằm mục đích gia tăng hiệu quả, giảm chi phí nhân công.
- Mở rộng thêm 600 ha diện tích vùng nuôi hỗ trợ mở rộng thị trường.
- Đầu tư vào hoạt động R&D cho các sản phẩm mới có giá trị gia tăng cao như dầu ăn, bột Collagen và sản phẩm Surimi, đã bắt đầu triển khai.
- Dự kiến chi trả cổ tức 20% tiền mặt trong năm 2018 và phát hành thêm 30 triệu cổ phiếu vào nửa cuối năm 2019 nhằm đáp ứng cho dự án Bình Phú, dự kiến thu về tối đa 1,500 tỷ đồng qua đợt phát hành này.

Câu hỏi về việc cá tra Việt Nam có thể mất vị trí độc quyền:

Nhiều lo ngại về việc cá tra Việt Nam đang phải đối mặt với áp lực cạnh tranh từ các thị trường khác như Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia và cả Trung Quốc. Tuy nhiên, theo ANV, cá tra rất nhạy cảm với yếu tố môi trường nước, thời tiết và khí hậu, trong khi khí hậu, thời tiết tại Trung Quốc không đáp ứng được các yêu cầu này nên cá tra Trung Quốc thường năng suất thấp và chất lượng không đạt yêu cầu.

Ước tính LNST cả năm 2018 đạt gần 600 tỷ:



Tính trong 11 tháng đầu năm 2018, ANV ghi nhận doanh thu đạt 3,639 tỷ đồng, vượt kế hoạch cả năm 14%. Với giá bán cá thành phẩm và sản lượng xuất khẩu đồng loạt tăng, nâng giá trị xuất khẩu trong 11 tháng đạt 130 triệu USD, vượt gần 40% giá trị cả năm 2017 (93 triệu USD). Trong khi đó, công ty sở hữu lợi thế khép kín được chuỗi nguyên liệu đầu vào, hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của công ty cải thiện lên mức 19%, từ đó nâng lợi nhuận trước thuế (PBT) của ANV đạt 579 tỷ.

Quý còn lại của năm 2018 kỳ vọng sẽ ghi nhận được sự tích cực tương tự nhờ giá bán tiếp tục ổn định ở mức cao. Bên cạnh đó, công ty dự kiến sẽ ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng từ việc bán công ty con Biển Đông (thương mại), từ đó lợi nhuận quý 4/2018 nhiều khả năng sẽ có sự đột biến. Dự kiến doanh thu năm 2018 của ANV đạt 4,000 tỷ (+36%YoY) và PBT đạt 689 tỷ, tăng gấp 4 lần cùng kỳ.

Định giá

Hoạt động kinh doanh của ANV vượt kỳ vọng khi kết quả 11M2018 vượt xa kế hoạch cả năm. Dựa vào kế hoạch doanh thu của ANV trong năm 2018 là 4,000 tỷ (+36%YoY) và đặt kế hoạch doanh thu tăng 20% trong năm 2019. Ước tính LNST của công ty lần lượt đạt 588 tỷ đồng (+308%) trong năm 2018 và 603 tỷ đồng (+3%) trong năm 2019. Từ đó, bằng phương pháp DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu ANV trong vòng 1 năm là **42,824 đồng/ cổ phiếu**, tương ứng với mức P/E forward là 12.x, cao hơn nhiều so với dự phóng trong báo cáo trước (24,333 đồng/ cổ phiếu).

➤ Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
LNST	588	603	733	775	871
Lãi vay sau thuế	58	64	73	72	78
Khấu hao	101	114	54	42	49
Đầu tư XD/CB	80	192	107	118	130
Thay đổi vốn lưu động	418	420	346	397	346
FCFF	249	169	407	374	522
Giá trị hiện tại (WACC 10%)	241	154	338	284	361
Giá trị cuối cùng (g~1%)	4,800				
Giá trị doanh nghiệp	6178				
Nợ	1,378				
Tiền mặt	73				
Giá trị vốn hóa	4,873				
Số lượng cổ phần (triệu)	155.1				
Giá hợp lý	38,970				

➤ Phương pháp tính

Phương pháp	Giá mục tiêu (đồng/ cp)	Tỷ trọng
P/E (P/E forward ~12.x)	46,679	50%
DCF	38,970	50%
Giá mục tiêu	42,824	

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Doanh thu thuần	2,770	2,494	2,825	2,949	4,000	4,800
Giá vốn hàng bán	(2,349)	(2,112)	(2,463)	(2,517)	(3,200)	(3,840)
Lợi nhuận gộp	421	383	361	432	800	960
Chi phí bán hàng	(192)	(160)	(136)	(146)	(148)	(207)
Chi phí QLDN	(114)	(70)	(134)	(39)	8	(27)
Lợi nhuận từ HĐKD	52	8	39	198	623	669
Lợi nhuận tài chính	(62)	(76)	65	(44)	(32)	(52)
Chi phí lãi vay	66	82	76	57	(70)	(77)
Lợi nhuận trước thuế	62	5	29	167	614	637
Lợi nhuận sau thuế	61	2	13	144	588	603
LNST của cổ đông Công ty mẹ	61	2	19	142	588	603
Cân đối kế toán	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,909	1,824	1,908	1,317	2,597	3,126
Tiền và tương đương tiền	9	13	22	26	25	33
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	-	1	-	540	576
Phải thu ngắn hạn	549	464	643	383	670	826
Hàng tồn kho	1,148	1,302	1,195	874	1,249	1,549
Tài sản ngắn hạn khác	204	45	47	34	113	142
Tài Sản Dài Hạn	1,418	1,450	1,110	1,385	1,160	1,434
Phải thu dài hạn	-	19	264	253	150	215
Tài sản cố định	417	479	489	519	434	421
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	165	110	126	66	206	398
Đầu tư tài chính dài hạn	725	755	155	478	240	250
Tài sản dài hạn khác	110	86	75	70	130	151
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	3,327	3,274	3,018	2,702	3,756	4,561
Nợ phải trả	1,974	1,978	1,709	1,308	2,021	2,232
Nợ ngắn hạn	1,855	1,639	1,487	1,232	1,778	1,902
Nợ dài hạn	119	339	222	76	243	330
Vốn chủ sở hữu	1,353	1,296	1,309	1,394	1,736	2,329
Vốn điều lệ	660	660	660	1,250	1,250	1,550
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	1
Tổng nguồn vốn	3,327	3,274	3,018	2,702	3,756	4,561

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2	52	264	746	367	409
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(315)	(154)	101	(375)	(180)	(392)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	264	106	(357)	(366)	(188)	(8)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(50)	4	9	4	(1)	9
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	59	9	13	22	26	25
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	9	13	21	26	25	33

Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Tăng trưởng						
Doanh thu	8%	-10%	13%	4%	36%	20%
Lợi nhuận sau thuế	810%	-98%	1179%	632%	313%	3%
Tổng tài sản	18%	-2%	-8%	-10%	39%	21%
Tổng VCSH	-1%	-4%	1%	6%	25%	34%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	15%	15%	13%	15%	20%	20%
Tỷ suất EBIT	-1%	-3%	-1%	5%	17%	16%
Tỷ suất EBITDA	2%	-1%	1%	8%	20%	17%
Tỷ suất lãi ròng	2%	0%	1%	5%	15%	13%
ROA	2%	0%	1%	5%	18%	15%
ROE	5%	0%	1%	11%	38%	30%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	4.8	4.9	5.1	5.7	7.6	6.4
Vòng quay HTK	2.7	2.0	2.3	2.9	3.8	3.4
Vòng quay khoản phải trả	9.3	8.5	13.1	18.4	23.5	18.6
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.97	0.92	1.12	1.01	1.28	1.40
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.41	0.32	0.48	0.36	0.76	0.83
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng TS	59%	60%	57%	48%	54%	49%
Tổng nợ/VCSH	146%	153%	131%	94%	116%	96%
Vay ngắn hạn/VCSH	137%	127%	114%	88%	102%	82%
Vay dài hạn/VCSH	9%	26%	17%	5%	14%	14%

Nguồn: PHS

Đảm bảo phân tích

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 trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. 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 chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

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

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

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

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

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