

Ngành : Thủy sản (Báo cáo gần nhất: [Link](#)) | RETAIL RESEARCH

Khuyến nghị	MUA	CTCP Nam Việt (HSX: ANV) Hưởng lợi từ chu kỳ đi lên của ngành			
Giá hiện tại:	34,500	Ngày viết báo cáo:	22/02/2022	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	38,700	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	132.1	Doãn Tới	56.3%
Giá mục tiêu mới:	40,600	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,558	Doãn Chí Thanh	13.4%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	487,290	Doãn Chí Thiên	9.5%
Tiềm năng tăng giá	18%	Sở hữu nước ngoài	1.2%		

Bộ phận Retail Research:

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

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Lê Quốc Trung
trunglq@bsc.com.vn
Giá mục tiêu: VND
Giá cắt lỗ: VND

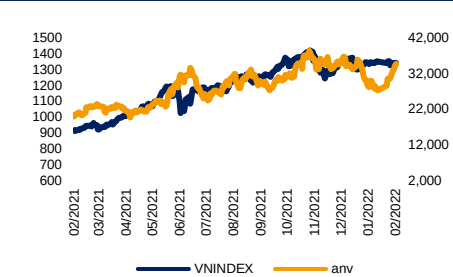
QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với mã ANV với giá mục tiêu mới cho năm 2022 là **40,600 VND/cổ phiếu** (upside 18% so với giá ngày 21/02/2022) sau khi (i) Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận 2022 và (ii) Tăng P/E mục tiêu của ANV từ 11 lên 12.5

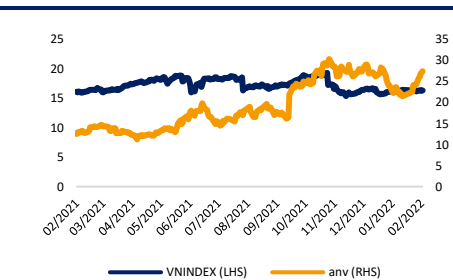
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2022, BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ANV đạt 6,131 tỷ (+76% YoY) và 470 tỷ (gấp 3 lần cùng kỳ). EPS 2022 đạt 3,250 đồng, P/E fw 2022 đạt 10.6.

Bảng so sánh giá ANV và VN- Index



Bảng so sánh P/E của ANV và VN index



TRIỂN VỌNG 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.

	2021	2022	Peer	VN-Index		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	15.6	35.6	12.6	16.8	Doanh thu thuần	4,118	4,481	3,493	6,131
PB (x)	1.3	1.9	1.1	2.4	Lợi nhuận gộp	862	1,043	553	1,151
PS (x)	0.9	1.3	0.7	2.0	Lợi nhuận sau thuế	604	704	127	470
ROE (%)	6%	12%	6%	15.0%	EPS	5,541	1,590	1,006	3,250
ROA (%)	3%	5%	2%	2.4%	Tăng trưởng EPS	321%	-71%	-37%	323%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021

Tỷ đồng	2021	2020	% YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	3,493	3,438	2%	Doanh thu thuần năm 2021 tăng trưởng 2% chủ yếu do mảng cá tra đi ngang (+1% YoY) so với cùng kỳ. - Cơ cấu doanh thu: Cá tra đạt 3,377 tỷ (+1% YoY); Điện mặt trời đạt 112 tỷ (x15 lần so với cùng kỳ)
Lợi nhuận gộp	553	484	14%	
BLNG	16%	14%		Biên lợi nhuận gộp tăng từ 14% lên 16%. Biên gộp tăng chủ yếu nhờ tăng tỷ trọng mảng điện mặt trời (biên gộp 75%, đóng góp 15% lợi nhuận gộp). Biên gộp mảng cá tra năm 2021 đi ngang ở mức 15%.
CP bán hàng	(280)	(185)	51%	
CP QLDN	(56)	(56)	0%	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh do (i) chi phí vận tải tăng (x2 cùng kỳ) do giá cước cao (ii) chi phí liên quan đến Covid – 19 và Ba tại chỗ.
SG&A/ DTT	9%	7%		
EBIT	265	319	-17%	
DT tài chính	41	42	-3%	
CP tài chính	(115)	(80)		
LNTT	150	239	-37%	
LNST	127	202	-37%	
Biên LNST	3%	6%		
EPS	1,006	1,590	-37%	

Nguồn: ANV

TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2022

1) Hưởng lợi từ triển vọng tích cực của ngành và việc ANV xuất khẩu lại vào thị trường Trung Quốc

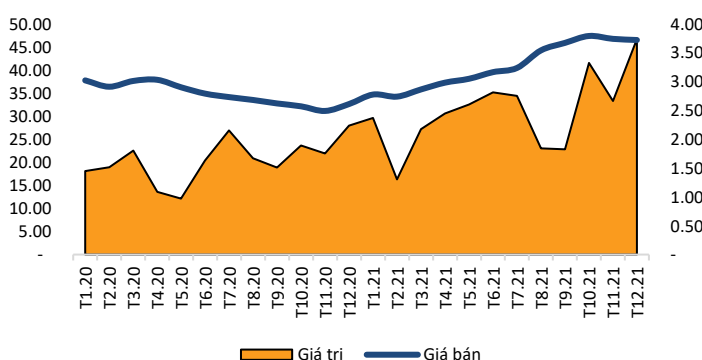
Trong quý 4 năm 2021, ngành cá tra Việt Nam cho thấy thị trường Mỹ tiếp tục tăng trưởng khả quan còn thị trường Trung Quốc cho thấy dấu hiệu phục hồi đầu tiên sau thời gian dài suy giảm do chính sách thắt chặt biên:

+ Kim ngạch sang thị trường Mỹ đạt 121 triệu USD (+65% YoY, +51% QoQ). Giá bán trung bình đạt 3.75 USD/kg (+46% YoY, +9% QoQ)

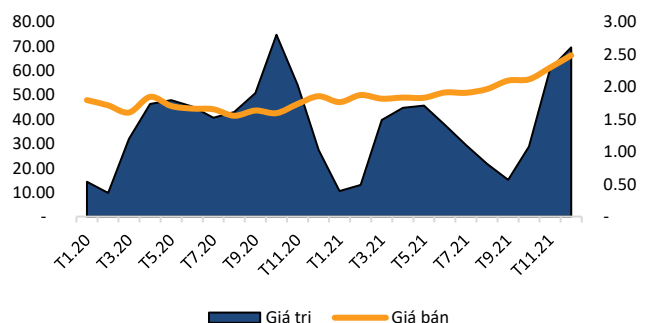
+ Kim ngạch sang thị trường Trung Quốc đạt 89 triệu USD (-43% YoY, +35% QoQ). Giá bán trung bình đạt 2.23 USD/kg (+33% YoY, +14% QoQ).

Trong năm 2022, BSC kỳ vọng xu hướng này tiếp tục duy trì: thị trường Mỹ tiếp tục tăng trưởng tốt trong khi thị trường Trung Quốc hồi phục trở lại (mở cửa trở lại) sẽ giúp các doanh nghiệp cá tra được hưởng lợi từ việc gia tăng cả sản lượng và giá bán.

Kim ngạch xuất khẩu cá tra vào Mỹ của Việt Nam



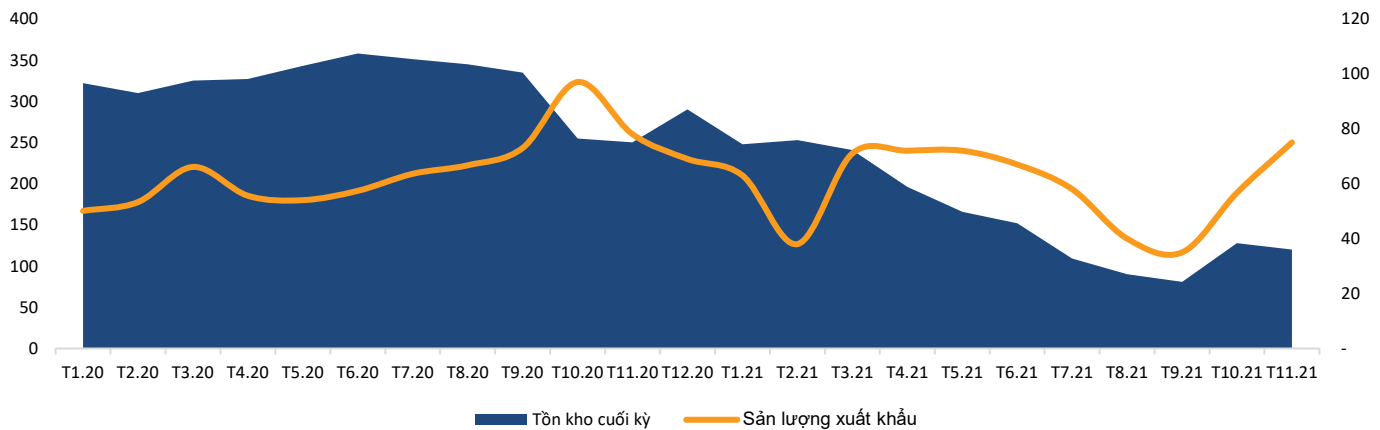
Kim ngạch xuất khẩu cá tra vào Trung Quốc của Việt Nam



Nguồn: BSC tổng hợp

Mức tồn kho thấp sẽ tạo áp lực làm tăng giá bán trong khi nhu cầu xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng. Tồn kho của cá tra trong tháng 10 có tăng trở lại nhưng vẫn đang ở mức thấp trong 2 năm trở lại đây. Mức tồn kho thấp kỳ vọng làm tăng giá bán khi nhu cầu tiêu thụ ngày khả quan trong khi nguồn cung chưa thể điều chỉnh kịp thời.

Tồn kho và sản lượng xuất khẩu cá tra

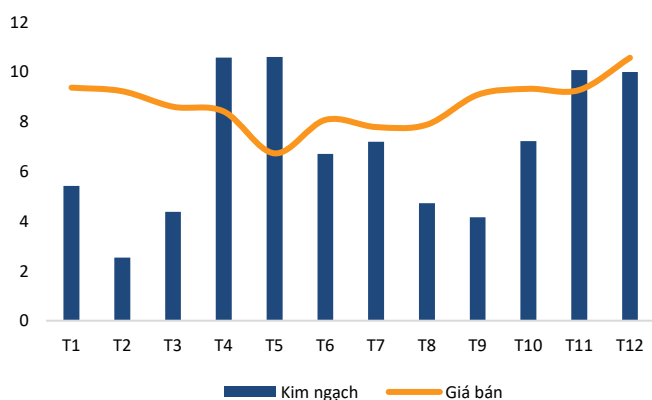


Nguồn: BSC tổng hợp

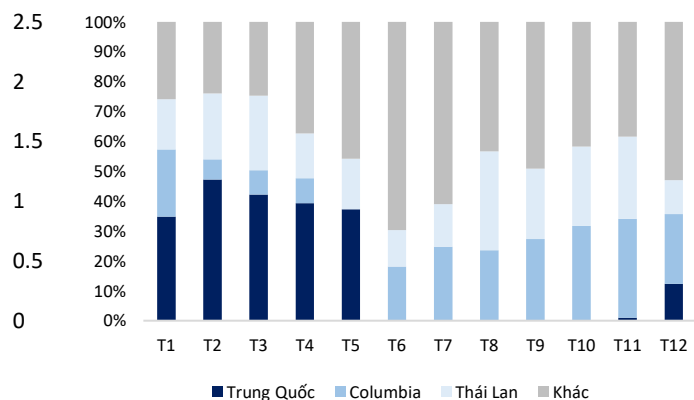
Kỳ vọng với triển vọng tích cực của ngành, **ANV cũng được hưởng lợi khi giá bán xuất khẩu tăng.** Theo BSC tổng hợp, trong năm 2021, giá bán trung bình của ANV trung bình tăng 2% YoY, tuy nhiên, riêng giá bán trung bình trong quý 4 tăng 20% YoY khi hoạt động xuất khẩu của ngành tăng mạnh. BSC kỳ vọng giá xuất khẩu vẫn giữ xu hướng tăng và neo ở mức cao trong cả năm 2022.

Không chỉ vậy, trong năm 2021, hoạt động xuất khẩu sang Trung Quốc – thị trường chủ đạo chiếm 40 – 50% doanh thu của ANV bị gián đoạn do gặp vấn đề với nhà cung cấp Trung Quốc (FeiHuang). BSC kỳ vọng trong năm 2022, **ANV sẽ khôi phục lại việc xuất khẩu sang Trung Quốc – thị trường có mức giá bán tốt hơn so với thị trường như Thái Lan, Columbia.**

Kim ngạch và giá bán của ANV năm 2021



Cơ cấu thị trường xuất khẩu của ANV

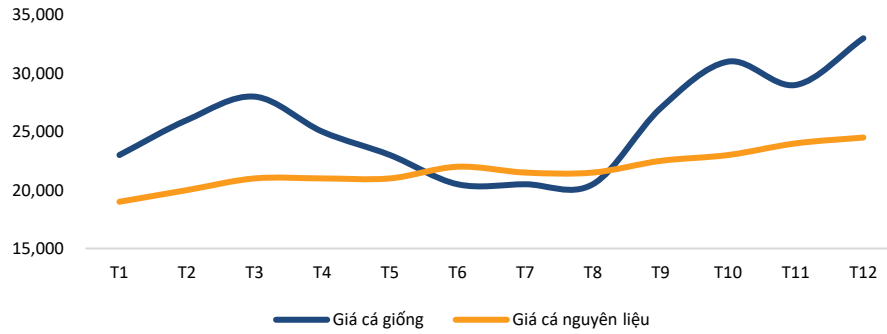


Nguồn: Viettrader

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

Giá cá nguyên liệu và giá cá giống hiện tại đang có xu hướng tăng, BSC cho rằng giá cá đầu vào đang phản ánh lại nhu cầu thu mua từ nhà máy khả quan (khi đơn hàng xuất khẩu tốt) trong khi nguồn cung chưa khôi phục kịp sau thời gian giãn cách. Đáng chú ý, nhờ tỷ lệ tự chủ vùng nguyên liệu là 100%, ANV sẽ giảm ảnh hưởng tiêu cực khi giá đầu vào tăng so với các doanh nghiệp khác. Công ty cũng có hoạt động bán cá nguyên liệu ra thị trường, kỳ vọng hưởng lợi khi giá cá nguyên liệu tăng (doanh thu mảng cá thành phẩm năm 2020 là 9%).

Diễn biến giá cá giống và giá cá nguyên liệu trong năm 2021



Nguồn: BSC tổng hợp

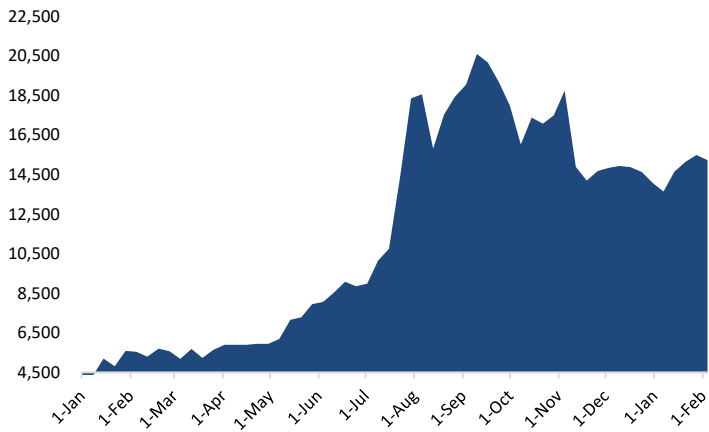
Trong năm 2021, giá cước vận tải cao đã ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của ANV: Chi phí vận chuyển đạt 205 tỷ, gấp đôi so với cùng kỳ. BSC kỳ vọng trong năm 2022, ảnh hưởng tiêu cực của giá cước sẽ giảm dựa trên kỳ vọng (i) ANV khôi phục xuất khẩu sang Trung Quốc (tuyến này không có giá cước đột biến như Đông Nam Á – Mỹ và Đông Nam Á – EU) (ii) Hoạt động sản xuất của thế giới dần quay trở lại mức bình thường, làm giảm chênh lệch cung cầu

Giá cước vận tải tăng nhẹ trong quý 4 trở lại sau khi giảm mạnh từ mức đỉnh trong quý 3 năm 2021:

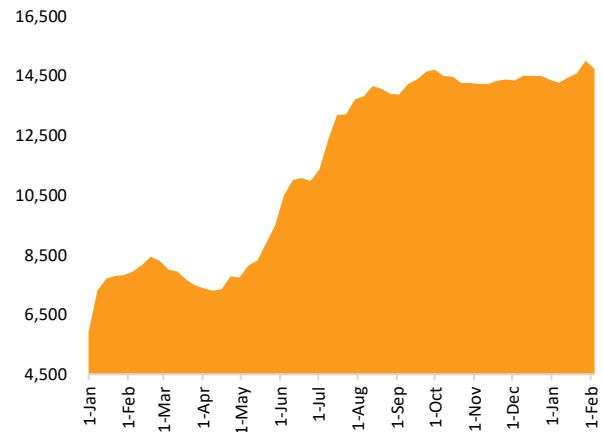
+ Giá cước trung bình chuyển từ Đông Nam Á đến Tây Mỹ đạt 15,834 USD/40ft (-3% QoQ) (+275% YTD)

+ Giá cước trung bình chuyển từ Đông Nam Á đến Bắc Âu đạt 14,394 USD/40ft (+6% QoQ) (+143% YTD)

Giá đơn cước từ ĐNA đến Mỹ



Giá đơn cước từ ĐNA đến Châu Âu



Nguồn: FBX

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022: BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của ANV đạt 6,130 tỷ (+75% YoY) và 469 tỷ (gấp 3 lần cùng kỳ) dựa trên giả định:

- + Mạng cá tra tăng trưởng mạnh: Giá bán trung bình đạt +18% YoY, Sản lượng +5% YoY
- + Mạng Điện mặt trời kỳ vọng doanh thu tăng trưởng nhẹ +10% YoY. BSC cho rằng doanh thu điện mặt trời khó đột biến trong các năm tới.
- + Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 18.8% nhờ giá xuất khẩu tăng 18%

Bảng Dự phóng Kết quả kinh doanh của ANV

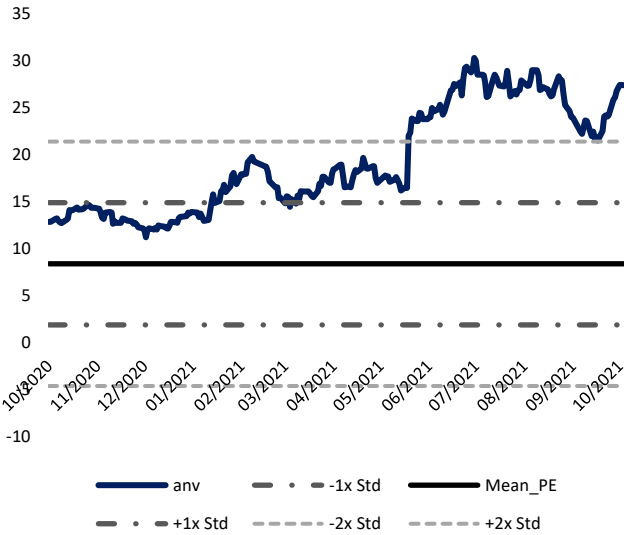
Đv: tỷ đồng	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	3,438	3,493	6,131
Giá vốn hàng bán	(2,953)	(2,940)	(4,980)
Lợi nhuận gộp	484	553	1,151
<i>Biên LNG</i>	<i>14.1%</i>	<i>15.8%</i>	<i>18.8%</i>
Lợi nhuận tài chính ròng	(37)	(75)	(79)
Chi phí bán hàng	(185)	(280)	(367)
<i>Biên chi phí bán hàng</i>	<i>5.4%</i>	<i>8.0%</i>	<i>6.0%</i>
Chi phí quản lý	(56)	(56)	(92)
<i>Biên chi phí quản lý</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.6%</i>
Lợi nhuận trước thuế	239	151	628
Lợi nhuận sau thuế	201	127	470
EPS	1,588	1,006	3,250

Phương pháp PE: BSC nâng mức PE mục tiêu cho ANV từ 11 lên 12.5 do kỳ vọng (i) Sự hồi phục mạnh mẽ của ANV trong năm 2022 (ii) Chu kỳ ngành đi lên.

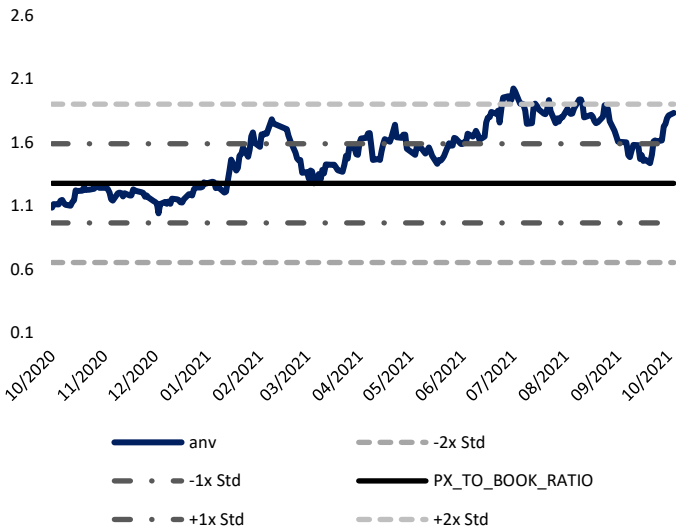
Phương pháp PE	2021	2022F
EPS	1,006	3,250
PE		12.5
Giá trị hợp lý		40,600

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với mã ANV với giá mục tiêu cho năm 2022 là **40,600 VND/cổ phiếu**, tương đương với upside 18% so với giá đóng cửa ngày 21/02/2022.

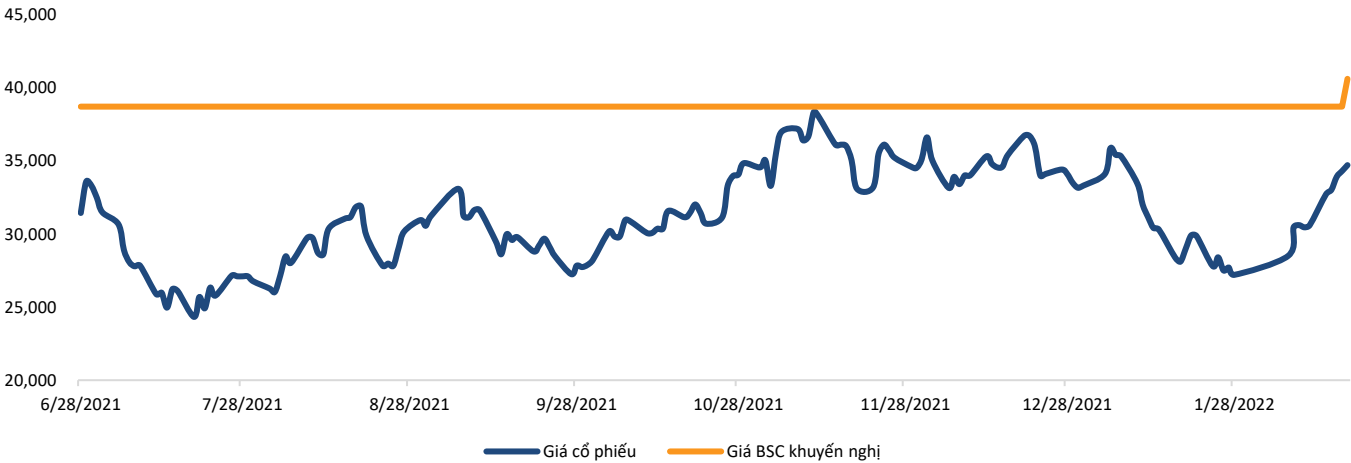
ANV PE



ANV PB



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU VHC SO VỚI KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

