

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

Khuyến nghị

MUA

CTCP Nam Việt (HSX: ANV)

KỲ VỌNG TỪ XUẤT KHẨU VÀO MỸ

Giá hiện tại:	56,600
Giá mục tiêu trước đây	51,200
Giá mục tiêu mới:	68,900
Tỷ suất cổ tức	
Tiềm năng tăng giá	22%

Ngày viết báo cáo:	07/06/2022	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	132.1	Doãn Tới	56.3%
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,033	Doãn Chí Thanh	13.4%
Thanh khoản bình quân 10 phiên:	1,862,890	Doãn Chí Thiên	6.8%
Sở hữu nước ngoài	2.5%		

Bộ phận Retail Research:

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

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Phạm Thanh Thảo
trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu: 68,000 VND
Giá cắt lỗ: 51,800 VND

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với mã ANV với giá mục tiêu mới cho năm 2022 là **68,900 VND/cổ phiếu** (upside 22% so với giá ngày 06/06/2022) sau khi (i) Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận 2022 (+29% so với dự phóng trước do tăng giá bán + 40%) và (ii) Định giá theo phương pháp PE vs FCFE với tỷ trọng 40%/60%.

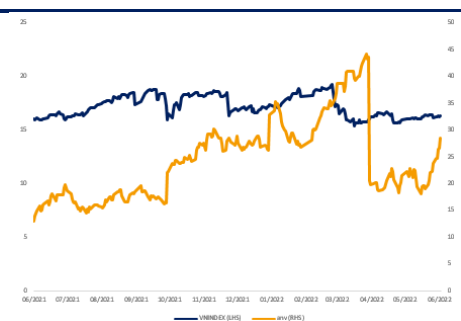
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của ANV đạt 4,311 tỷ (+23% YoY) và 874 tỷ (gấp 5.8 lần cùng kỳ). EPS 2022 dự kiến đạt 6,360 VND/cp, PE fw đạt 8.8, tương đương mức P/E bình quân giai đoạn 2017 – 2020.

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: kỳ vọng xuất khẩu vào Mỹ và khôi phục xuất khẩu thị trường Trung Quốc trong 2H.2022

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

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

ANV đang trong xu hướng tăng giá. Các chỉ báo kỹ thuật và khối lượng giao dịch dồi dào nằm trên đường MA20 đều ủng hộ đà tăng của cổ phiếu. Nhà đầu tư có thể mở vị thế ở ngưỡng hỗ trợ 55.6 xác định bởi Fibonacci, chốt lời tại giá mục tiêu 68 và cắt lỗ khi cổ phiếu rơi khỏi vùng hỗ trợ 51.8 được xác định bởi Fibonacci

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh tháng 4 tiếp tục mức tăng trưởng mạnh: doanh thu đạt 433 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 116 tỷ. Lũy kế 4T.2022, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 1,644 tỷ và 323 tỷ, biên lợi nhuận thuần đạt 19.6%.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm: cá tra đông lạnh tiếp tục chiếm tỷ trọng chính (~78%), sau đó là các sản phẩm từ cá tra (dầu cá, chả cá) chiếm 18%.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường: Việt Nam chiếm tỷ trọng lớn nhất (~32%), sau đó Thái Lan chiếm 16%, Trung Quốc tăng trở lại chiếm 7%.

	2021	2022	Peer	VN-Index
PE (x)	15.6	27.3	17.8	13.7
PB (x)	1.3	2.9	1.8	2.1
PS (x)	0.9	1.8	0.7	1.7
ROE (%)	6%	12%	10.6%	15.8%
ROA (%)	3%	5%	4%	2.6%

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	4,118	4,481	3,493	4,311
Lợi nhuận gộp	862	1,043	553	1,510
Lợi nhuận sau thuế	604	704	127	875
EPS	5,541	1,590	1,006	6,360
Tăng trưởng EPS	321%	-71%	-37%	532%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 4 THÁNG NĂM 2022

ANV công bố hoạt động kinh doanh tháng 4 năm 2022 với kết quả ấn tượng: doanh thu đạt 433 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 116 tỷ (x4.8 lần cùng kỳ). Lũy kế 4T.2022, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 1,644 tỷ và 323 tỷ, biên lợi nhuận thuần đạt 19.6%.

Về hoạt động xuất khẩu cá tra, BSC tiếp tục giữ quan điểm khả quan đối với triển vọng của ANV trong năm 2022 ([Link báo cáo trước](#)):

+ Thị trường Mỹ: Công ty dự kiến trong tháng 7 năm 2022 sẽ bắt đầu sản xuất đơn hàng và tháng 8 sẽ chính thức xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Hiện công ty đang hoàn thiện kênh phân phối (thành lập công ty con ở Mỹ). ANV khẳng định công ty cạnh tranh bằng chất lượng với giá bán không quá thấp so với giá trung bình xuất khẩu vào Mỹ. ANV đặt kế hoạch kim ngạch cho thị trường Mỹ đạt 5 – 7 triệu USD/ tháng (giả định xuất khẩu 12 tháng (60 triệu USD) tương đương 39% doanh thu năm 2021).

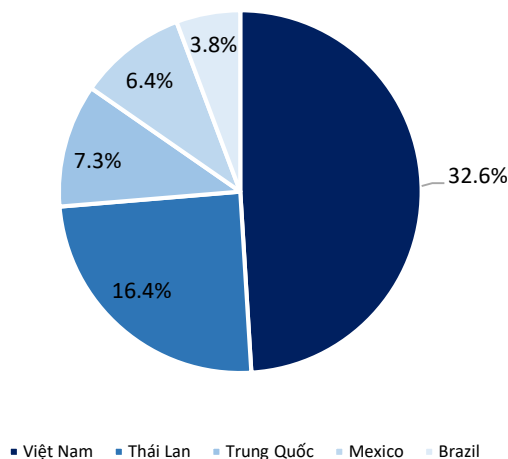
+ Thị trường Trung Quốc: Tiếp tục kỳ vọng Trung Quốc sẽ mở cửa trong thời gian tới. Trong giai đoạn gần đây, việc chính phủ Trung Quốc thắt chặt các biện pháp phòng dịch khiến hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp cá tra vào Trung Quốc khá rủi ro: nếu container hàng xuất hiện virus Covid – 19 sẽ bị cấm xuất khẩu vào Trung Quốc từ 3 đến 4 tuần.

Về hoạt động kinh doanh khác:

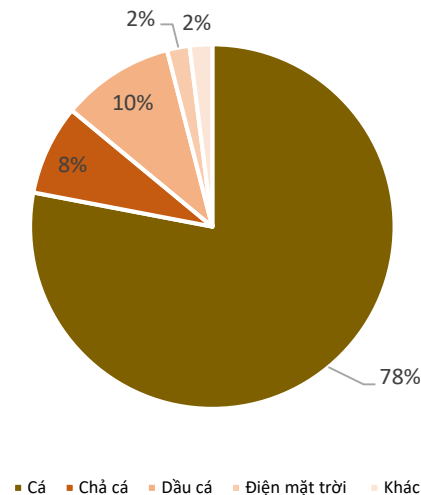
+ Dự án Điện mặt trời: ANV tiếp tục hoàn thiện thủ tục cho 3 dự án điện mặt trời tại vùng nuôi Bình Phú với tổng công suất là 650 kwh. Công ty đang vận hành 1 dự án điện mặt trời đem lại doanh thu 111 tỷ (~3% doanh thu 2021) và lợi nhuận gộp 101 tỷ (~18% lợi nhuận gộp năm 2021).

+ Dự án Bất động sản: Đầu tháng 3, ANV công bố góp vốn vào CT TNHH MTV Bất động sản Nam Việt có vốn điều lệ 81 tỷ đồng do ông Doãn Chí Thiên (thành viên HĐQT ANV) làm đại diện. Công ty cho biết quỹ đất của ANV có giá vốn thấp. ANV dự kiến cuối năm 2022 công bố 2 dự án bất động sản và năm 2023 tiếp tục 2 dự án nữa.

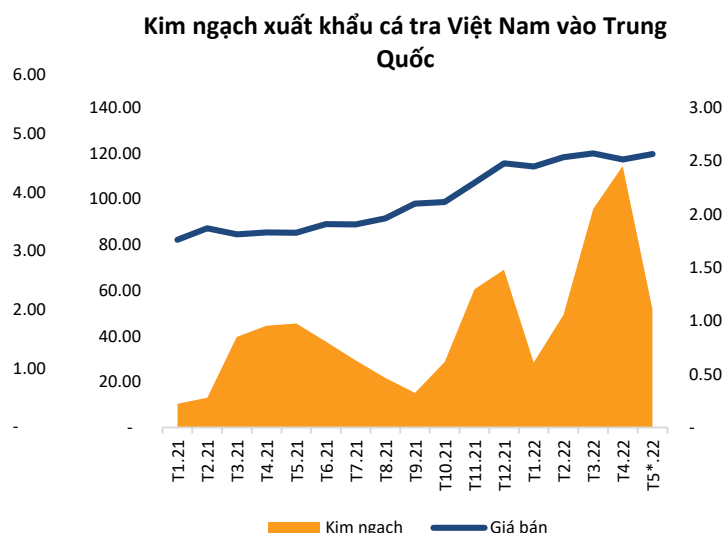
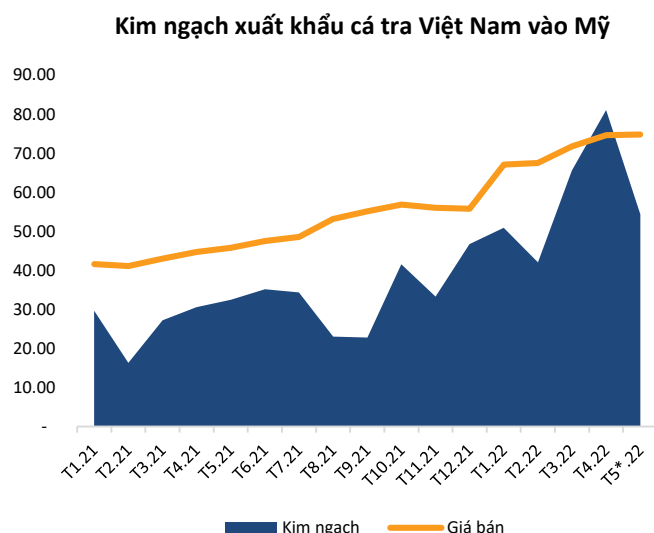
Doanh thu theo quốc gia T4.2022



Cơ cấu doanh thu T4.2022



Nguồn: ANV



Nguồn: BSC tổng hợp

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 4,311 tỷ (+23% YoY) và 874 tỷ (gấp 5.8 lần cùng kỳ) dựa trên giả định:

+ Mảng cá tra tăng trưởng mạnh: Giá bán trung bình năm 2022 đạt 2.9 USD/kg giúp biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 35% (tăng + 40% so với [Báo cáo cũ](#))

+ Mảng 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.

Bảng Dự phóng Kết quả kinh doanh của ANV

Đv: tỷ đồng	2020	2021	2022F cũ	2022F mới
Doanh thu thuần	3,438	3,493	6,858	4,830
Giá vốn hàng bán	(2,953)	(2,940)	(5,449)	(2,800)
Lợi nhuận gộp	484	553	1,409	1,510
<i>Biên LNG</i>	<i>14.1%</i>	<i>15.8%</i>	<i>20.5%</i>	<i>35.0%</i>
Lợi nhuận tài chính ròng	(37)	(75)	(79)	(79)
Chi phí bán hàng	(185)	(280)	(411)	(345)
<i>Biên chi phí bán hàng</i>	<i>5.4%</i>	<i>8.0%</i>	<i>6.0%</i>	<i>8.0%</i>
Chi phí quản lý	(56)	(56)	(103)	(65)
<i>Biên chi phí quản lý</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.6%</i>
Lợi nhuận trước thuế	239	151	834	1,033

Lợi nhuận sau thuế	201	127	675	874
EPS	1,588	1,006	5,027	6,485

+ Phương pháp PE:

Phương pháp PE	2021	2022F
EPS	1,006	6,360
PE		12.5
Giá trị hợp lý		76,300

+ Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

Chi phí vốn bình quân	
Rf	6%
Beta	0.8
Ke	11.8%
Kd	8%
E/A	60%
Thuế	20%
WACC	10.6%
g	6%

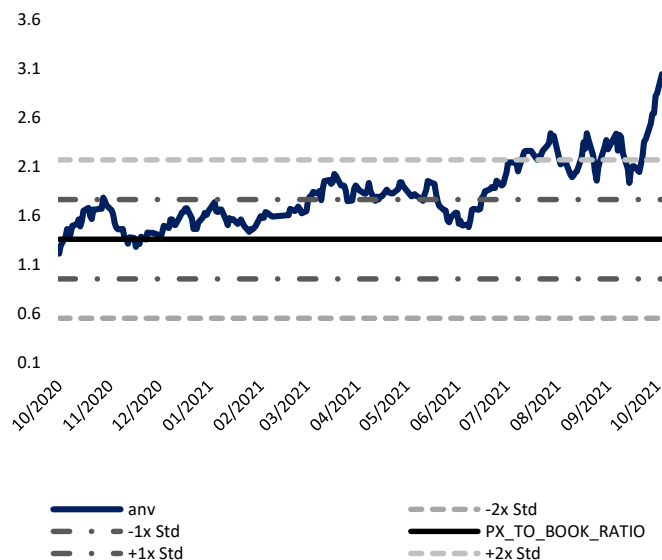
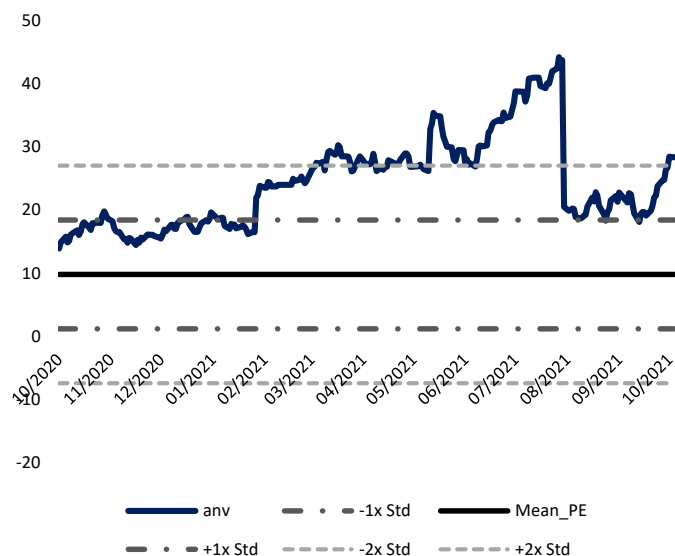
	2022F	2023F	Terminal
Dòng tiền tự do của công ty	100	357	9,061
Tổng giá trị doanh nghiệp	10,208		
Nợ	2,047		
Vốn chủ sở hữu	8,160		
Số lượng cổ phiếu	127,539,625		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	63,900		

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFE	63,900	60%	38,400
P/E	76,300	40%	30,500
		Giá mục tiêu	68,900
		Giá hiện tại	56,600
		Upside	22%

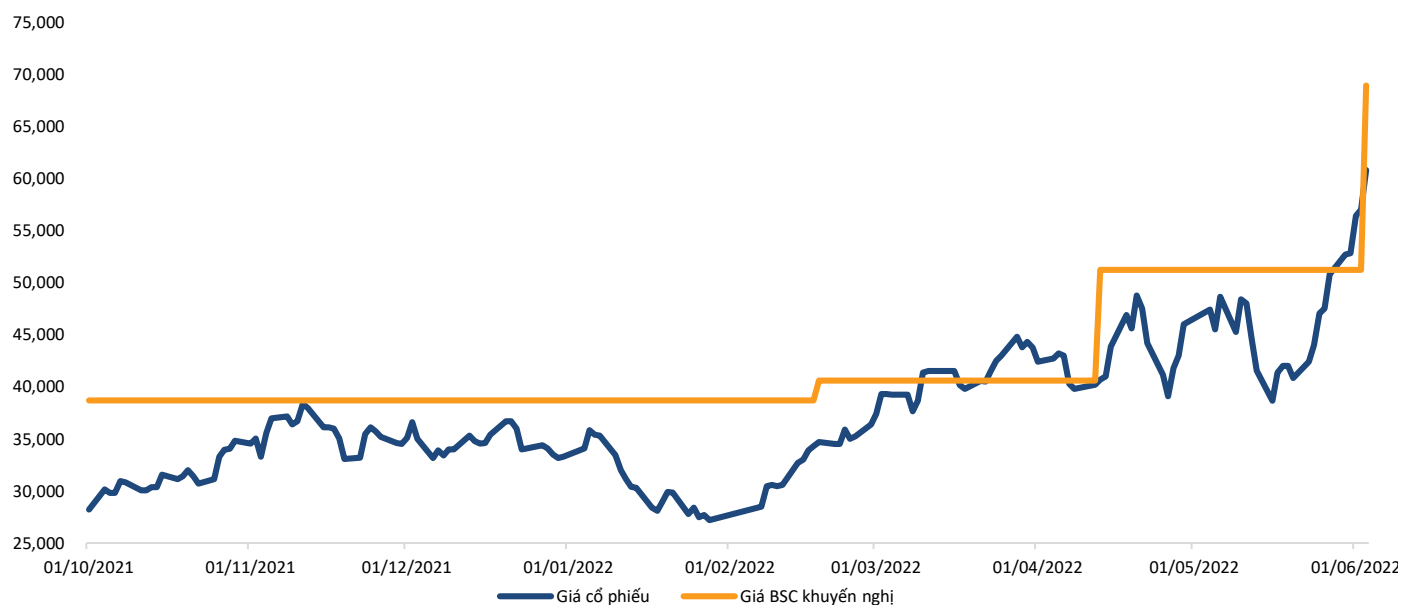
BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với mã ANV với giá mục tiêu cho năm 2022 là **68,900 VND/cổ phiếu**, tương đương với upside 22% so với giá đóng cửa ngày 06/06/2022.

ANV PE

ANV PB



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU ANV 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>