

CTCP Nam Việt (ANV)

LNST dần cải thiện theo quý

- Doanh thu trong 3Q24 tăng mạnh +22% n/n
- Biên LN gộp đạt mức 12.9% (tăng +5.2đpt n/n/ +0.05đpt q/q)
- Duy trì khuyến nghị MUA đối với ANV trong trung và dài hạn

Thực tế: Mảng cá tra dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Trong 3Q24, ANV công bố doanh thu ghi nhận 1,341 tỷ đồng (tăng +22% n/n/ +12.4% q/q). Mảng cá tra – mảng kinh doanh cốt lõi của ANV – ghi nhận doanh thu 1,310 tỷ đồng (tăng +22.1% n/n/ +14.5% q/q). Chúng tôi nhận thấy sự phục hồi mạnh mẽ ở cả thị trường xuất khẩu và nội địa (Hình 1, 2). Trong đó:

- Doanh thu xuất khẩu ghi nhận 909 tỷ đồng (tăng +22.3% n/n):
 - Sản lượng xuất khẩu:** Theo ước tính của chúng tôi, sản lượng xuất khẩu cá tra của ANV đạt 19.4 triệu tấn (tăng +22.9% n/n). Sản lượng xuất khẩu tăng ở hầu hết các thị trường chính, như Trung Quốc (tăng +0.8% n/n), các nước khu vực Mỹ Latin (tăng +26.4% n/n), và ASEAN (tăng +30.8% n/n)... Điều này cho thấy rằng sức cầu tiêu dùng đang trên đà hồi phục tốt.
 - Giá bán cá tra:** Giá bán cá tra của ANV cũng đã tăng nhẹ trong 3Q24 so với 2Q24, đạt USD1.89/kg (tăng +4.5% q/q), tuy nhiên vẫn thấp hơn so với 3Q23 (USD1.93/kg). Đáng chú ý, cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc (thị trường chính của ANV) vẫn ở mức thấp do nhu cầu tiêu thụ chậm và đối mặt với cạnh tranh gay gắt, chỉ ghi nhận USD1.65/kg (giảm -7.7% n/n/ -5.2% q/q).
- Doanh thu nội địa đạt 401 tỷ đồng, tăng +21.6% n/n.

Biên LN gộp trong 3Q24 tiếp tục tăng lên mức 12.9% (tăng +5.2đpt n/n, +0.05đpt q/q). Chúng tôi cho rằng sự hồi phục của biên LN gộp được thúc đẩy bởi chi phí đầu vào giảm, đặc biệt là giá thức ăn thủy sản. Theo ước tính của chúng tôi, nguyên liệu đầu vào trên mỗi kg cá tra thành phẩm đã giảm khoảng -15% n/n.

Bảng 1. KQKD của ANV trong 3Q24

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	q/q	n/n
Doanh thu	1,099	1,111	1,016	1,193	1,341	12.4	22
LNHD	3.5	1.8	29.2	34.2	44.8	30.9	11.9x
Biên LNHD	0.3	0.2	2.9	2.9	3.3	0.4	3.1
LNTT	7.1	4.3	30.5	(2.8)	37.1	Phục hồi	4.2x
LNST-CTM	1	(0.5)	16.9	(2.3)	27.9	Phục hồi	25.8x

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

12T Xếp hạng **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **38,150 đồng**

Up/Downside +17%

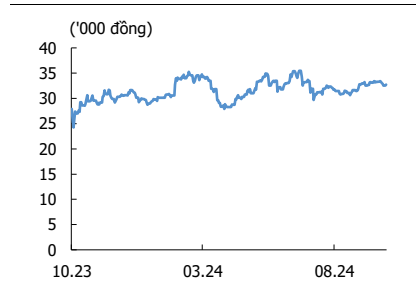
Thông kê

VNIndex (28/10, điểm)	1,255
Giá cp (28/10, đồng)	32,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,353
SLCP lưu hành (triệu)	133
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	35,466/24,236
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	46
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	31.3/9
Cổ đông lớn (%)	
Doãn Tới	53.9
Doãn Chí Thanh	12.9
Doãn Chí Thiện	3.1

Hiệu quả đầu tư

	1T	6T	12T
Tuyệt đối	(0.2)	15.7	17.4
Tương đối	2.6	10.5	(3.3)

Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Chi phí QLBH/doanh thu trong 3Q24 đạt 6.1% (tăng +2.7đpt n/n/ +0.02đpt q/q) do ANV phải chịu chi phí vận chuyển cao. LNST-CTM đạt 27.9 tỷ đồng, phục hồi mạnh mẽ so với 2Q24 (ghi nhận lỗ 2.3 tỷ đồng) và 3Q23 (chỉ ở mức 1 tỷ đồng). Đây là tín hiệu tích cực cho thấy lợi nhuận đang có sự cải thiện qua từng quý.

Trong 9T24, doanh thu và LNST-CTM của ANV đã hoàn thành lần lượt 80% và 25% dự phóng của chúng tôi cho năm 2024..

Ưu và nhược điểm: Duy trì đà phục hồi nhưng khó có sự bứt phá trong 4Q24F

Trong 4Q24F, chúng tôi cho rằng doanh thu của ANV sẽ tiếp tục được cải thiện. Trong đó với mảng kinh doanh cá tra, chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu cá tra dự kiến sẽ tăng khoảng +15~20% n/n, nhờ vào nhu cầu tiêu thụ cao trong mùa lễ hội cuối năm tại các thị trường trọng điểm.

Biên LN gộp của ANV trong 4Q24F kỳ vọng sẽ duy trì sự tích cực, nhờ vào:

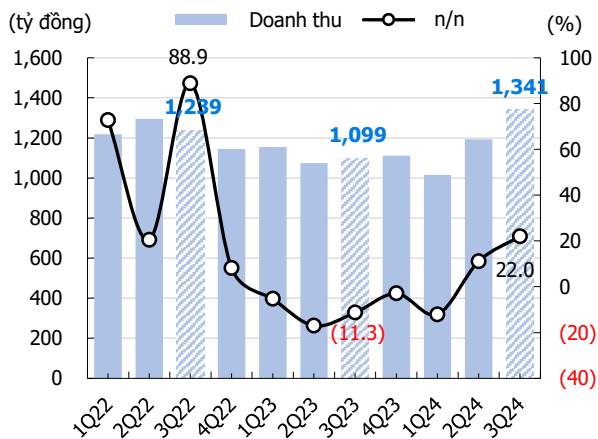
- Giá bán cá tra có khả năng tăng nhẹ trong 4Q24F, nhờ vào sự phục hồi nhu cầu tại các thị trường trọng điểm (Mỹ Latin, ASEAN và EU). Cùng với xu hướng tồn kho cá tra nguyên liệu trong nước đang có xu hướng giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá bán sẽ chưa tăng đột biến vì ANV đang duy trì chiến lược giá bán hợp lý, song song đó, triển vọng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc chưa có sự khởi sắc trong ngắn hạn.
- Giá nguyên liệu đầu vào có thể duy trì ổn định, qua đó giảm thiểu rủi ro thu hẹp biên LN gộp.
- Mặt khác, chúng tôi nhận thấy tỷ trọng doanh thu từ thị trường nội địa đã tăng nhẹ trong thời gian gần đây. Hàm ý, trong bối cảnh thị trường xuất khẩu trầm lắng, ANV phải thúc đẩy tiêu thụ nội địa để giảm lượng hàng tồn kho. Tuy nhiên, giá bán nội địa không cao như xuất khẩu. Do đó, chúng tôi tin rằng sự cải thiện trong biên LN gộp không đáng kể.

Dựa trên những cơ sở trên, chúng tôi kỳ vọng LNST của ANV sẽ tăng trưởng tích cực trong 4Q24F. Đáng chú ý, 4Q23 ghi nhận mức lợi nhuận thấp, vì vậy tốc độ tăng trưởng được kỳ vọng sẽ cao so với cùng kỳ.

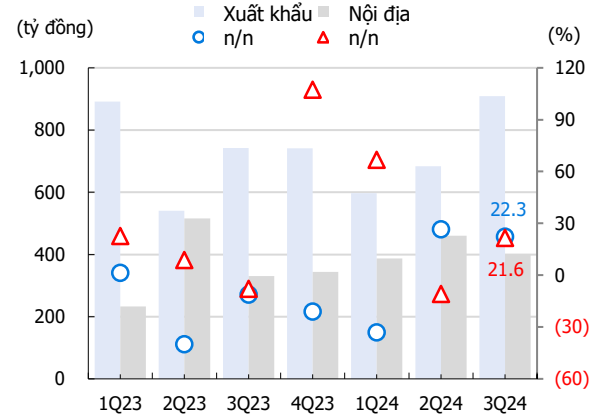
Hành động: Duy trì khuyến nghị MUA đối với ANV

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của ANV có thể cải thiện trong 4Q24F, động lực chính đến từ mảng kinh doanh cốt lõi - cá tra phi lê – khi sản lượng xuất khẩu gia tăng và giá nguyên liệu đầu vào giảm. Tuy nhiên, giá bán cá tra của ANV vẫn chưa đủ cao để tạo ra sự đột phá, do triển vọng không khả quan từ thị trường Trung Quốc. Do đó, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng định giá có thể chưa có nhiều thay đổi tích cực.

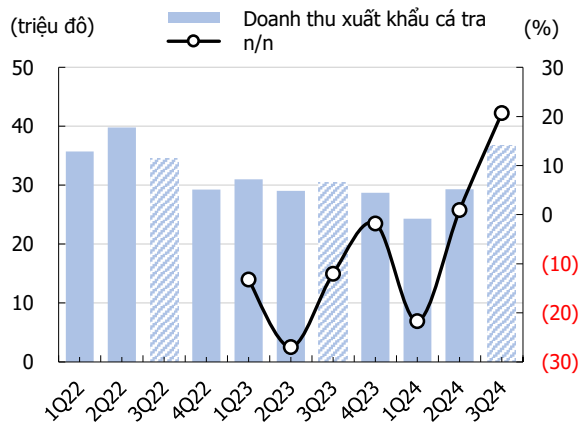
Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ tăng trưởng của ngành cá tra có thể diễn ra trong giai đoạn 2025F-26F, từ đó thúc đẩy lợi nhuận của ANV. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA đối với ANV** trong trung và dài hạn, với giá mục tiêu là 38,150 đồng/cổ phiếu.

Hình 1. Doanh thu của ANV tăng mạnh +22% n/n

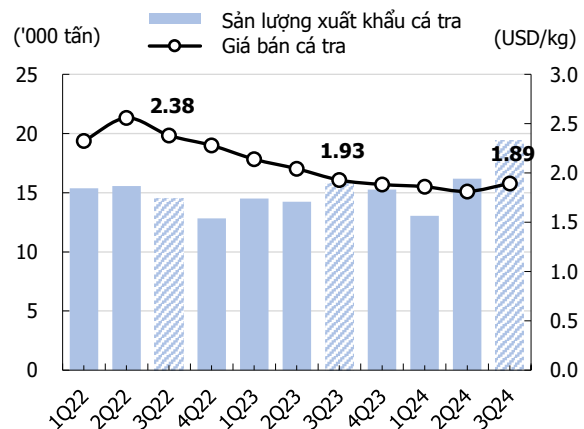
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. Doanh thu xuất khẩu và nội địa đều có mức tăng trưởng cao

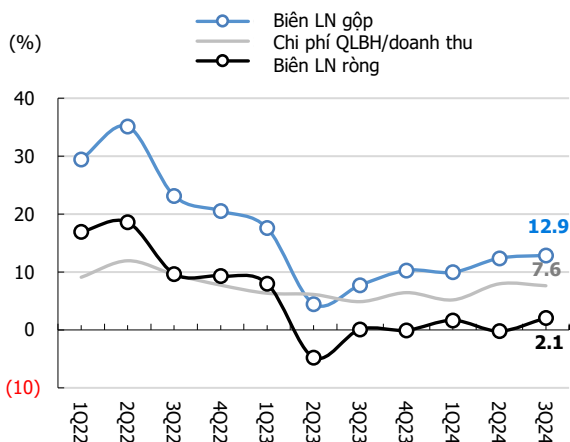
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 3. Sản lượng xuất khẩu tăng cao là động lực tăng trưởng chính của mảng cá tra

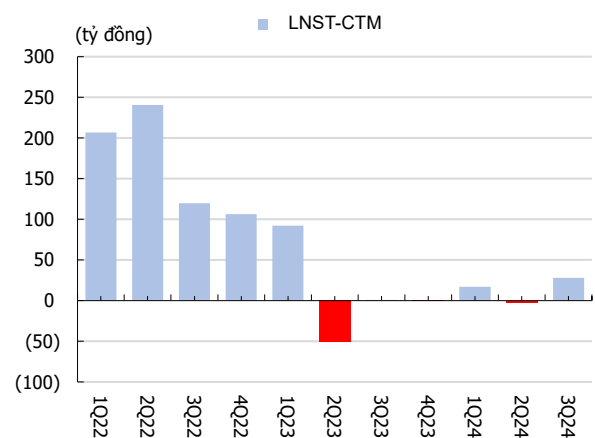
Nguồn: Agromonitor, KISVN ước tính

Hình 4... Trong khi đó giá bán chỉ tăng nhẹ so với 2Q24 nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 5. Biên LN góp trong 3Q24 phục hồi nhờ chi phí đầu vào thấp

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 6. LN ST-CTM phục hồi, nhưng không đáng kể

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

■ Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Nam Việt (ANV: HSX) là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn thứ 3 Việt Nam với chuỗi giá trị bắt đầu từ khâu nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu. Nam Việt đang tập trung vào thị trường Trung Quốc, ASEAN và EU, chiếm hơn 65% tổng doanh thu xuất khẩu mỗi năm. Nam Việt đã nhanh chóng mở rộng quy mô công suất thông qua việc ra mắt khu nuôi trồng công nghệ cao Bình Phú.

Cân đối kế toán

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	3,255	2,951	3,021	3,559	4,133
Tiền và tương đương tiền	31	40	408	927	1,422
Khoản phải thu	435	369	491	441	454
Hàng tồn kho	2,333	2,347	1,971	2,027	2,091
Tài sản dài hạn (điều chỉnh)	3,224	2,911	2,613	2,632	2,711
Tài sản cố định	1,102	1,032	975	1,003	1,013
Đầu tư tài chính	76	72	72	72	72
Khác	1,034	1,058	1,052	1,073	1,077
Tổng tài sản	5,467	5,113	5,121	5,707	6,295
Người mua trả trước	16	10	10	12	12
Doanh thu chưa thực hiện	-	1	-	-	-
Phải trả người bán	277	173	245	283	291
Khác	356	135	135	156	161
Nợ vay ngắn hạn	1,769	1,784	1,573	1,587	1,635
Nợ vay dài hạn	153	145	114	84	53
Tổng nợ và phải trả	2,586	2,265	2,081	2,126	2,156
VCSH	2,882	2,848	3,040	3,581	4,139
Vốn điều lệ	1,275	1,335	1,335	1,335	1,335
Thặng dư vốn	21	21	21	21	21
Quý khác	(27)	(28)	(28)	(28)	(28)
LN giữ lại	1,613	1,519	1,710	2,251	2,810
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	2,882	2,848	3,040	3,581	4,139

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động	268	(82)	614	676	608
LN ròng	776	64	235	637	658
Khấu hao	121	115	131	150	169
Tăng VLD ròng	988	320	424	870	897
Dòng tiền đầu tư	57	416	(4)	(141)	(130)
Tài sản cố định	(221)	106	(74)	(177)	(179)
Đầu tư tài chính	278	310	70	36	49
Dòng tiền tài chính	(333)	(326)	(242)	(16)	17
Tăng vốn chủ	-	60	-	-	-
Tăng nợ	-	(40)	(211)	15	48
Chi trả cổ tức	(157)	(219)	-	-	-
Khác	(1)	(0)	-	-	-
Tăng tiền mặt	(9)	9	369	519	495

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	4,897	4,439	4,458	5,147	5,293
Giá vốn hàng bán	3,561	3,992	3,838	4,110	4,239
LN gộp	1,336	447	620	1,038	1,054
Chi phí BH & QLDN	472	264	312	302	311
LN hoạt động	864	183	308	735	743
Doanh thu tài chính	80	32	39	36	49
Thu nhập lãi	37	12	14	36	49
Chi phí tài chính	188	165	97	119	119
Chi phí lãi vay	105	137	129	119	119
LN khác	20	18	-	-	-
Lãi (lỗ) từ LN&LK	-	(4)	(2)	(2)	(2)
LNTT	776	64	235	637	658
Thuế TNDN	100	25	43	96	99
LNST	676	39	192	542	559
LNST công ty mẹ	676	39	192	542	559
EBITDA	978	325	495	906	945

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP (đồng)					
EPS	5,302	293	1,437	4,051	4,184
BPS	22,604	21,326	22,763	26,814	30,998
DPS	1,000	1,000	1,600	-	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	40.2	(9.4)	0.4	15.5	2.8
LN hoạt động	300.0	(78.8)	68.1	138.6	1.0
LN ròng	424.0	(94.2)	390.1	182.0	3.3
EPS	424.0	(94.2)	390.1	182.0	3.3
EBITDA	300.0	(78.8)	68.1	138.6	1.0
Khả năng sinh lời (%)					
Biên LN hoạt động	17.6	4.1	6.9	14.3	14.0
Biên LN ròng	13.8	0.9	4.3	10.5	10.6
Biên EBITDA	17.6	4.1	6.9	14.3	14.0
ROA	13.1	0.7	3.8	10.0	9.3
ROE	25.9	1.4	6.5	16.4	14.5
Suất sinh lợi cổ tức	4.4	3.1	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức					
Đòn bẩy					
Nợ ròng (tỷ đồng)	1,891	1,889	1,279	744	266
Nợ ròng/VCSH (%)	66	66	42	21	6
Định giá (X)					
PE	11.1	105.6	22.1	7.8	7.6
PB	1.3	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.1	32.5	19.0	8.0	7.9

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 28/10/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 28/10/2024.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.