

# CTCP Nam Việt (ANV)

## Khó khăn kéo dài

- Doanh thu 4Q24 tiếp tục tăng trưởng, +22.5% n/n
- Biên LN gộp giảm xuống 10.2% so với 12.9% trong 3Q24
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với ANV

## Thực tế: Biên LN gộp thu hẹp trong 4Q24

Trong 4Q24, ANV công bố doanh thu đạt 1,361 tỷ đồng (tăng +22.5% n/n/ +1.5% q/q). Mảng cá tra (mảng kinh doanh cốt lõi của ANV) đóng góp 1,330 tỷ đồng (tăng +22.4% n/n/ +1.5% q/q). Trong đó:

- Doanh thu xuất khẩu:** ghi nhận 1,022 tỷ đồng (tăng +37.7% n/n/ +12.4% q/q). Theo quan sát của chúng tôi, sản lượng xuất khẩu cá tra và giá bán trung bình trong 4Q24 đã có sự phục hồi, đặc biệt là tại thị trường Mỹ Latinh và ASEAN. Trong khi đó, thị trường Trung Quốc (thị trường chủ lực của ANV) vẫn gặp khó khăn do nhu cầu tiêu dùng còn yếu.
- Doanh thu nội địa** suy giảm trong 4Q24, ghi nhận 307 tỷ đồng (giảm -10.8% n/n/ -23.5% q/q).

**Biên LN gộp trong 4Q24** đạt 10.2% (đi ngang so với n/n nhưng giảm -2.7đpt q/q), dù giá bán cá tra cải thiện. Nguyên nhân chính đến từ (1) ANV ghi nhận khoản trích lập dự phòng hàng tồn kho 16.8 tỷ đồng, và (2) Giá cá giống trong 4Q24 tăng mạnh, đẩy giá thành nuôi cá nguyên liệu cao hơn.

**Chi phí QL BH/doanh thu trong 4Q24** tăng lên 8.5% (tăng +2.1đpt n/n, +0.9đpt q/q), chủ yếu do chi phí vận chuyển tăng. Tỷ trọng đơn hàng CIF (Tiền hàng, bảo hiểm và cước phí – người bán chịu phí vận chuyển) cao khiến ANV gánh thêm chi phí vận chuyển đáng kể trong kỳ, trong bối cảnh giá cước vận tải biển tăng.

LNST trong 4Q24 đạt 5.9 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 0.5 tỷ đồng trong 4Q23. Tuy nhiên, so với 3Q24, lợi nhuận của ANV suy giảm đáng kể, khiến đà phục hồi bị chững lại.

Năm 2024, ANV ghi nhận doanh thu và LN ST-CTM lần lượt đạt 4,911 tỷ đồng (tăng +10.6% n/n) và 48 tỷ đồng (tăng +23.1% n/n), hoàn thành 102%/74% dự phóng của chúng tôi.

**Bảng 1. KQKD của ANV trong 4Q24**

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	1,111	1,016	1,193	1,341	1,361	1.5	22.5
LNHD	1.8	29.2	34.2	44.8	11.1	(75.1)	5.2x
Biên LNHD	0.2	2.9	2.9	3.3	0.8	(2.5)	0.7
LN TT	4.3	30.5	(2.8)	37.1	13.8	(62.8)	2.2x
LN ST-CTM	(0.5)	16.9	(2.3)	27.9	5.9	(78.8)	Phục hồi

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

12T Xếp hạng **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu *n/a*

Up/Downside *n/a*

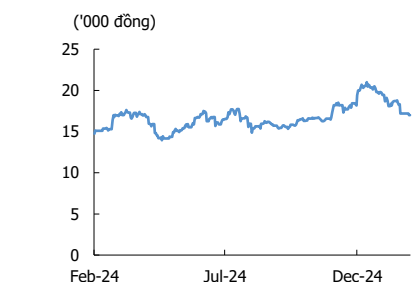
### Thông kê

VNIndex (04/02, điểm)	1,253
Giá cp (04/02, đồng)	17,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,526
SLCP lưu hành (triệu)	266
Caو/Thấp 52 tuần (đồng)	21,000/13,941
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	30
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	31.3/#N/A N/A
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	(12.6)	6.5	14.1
Tương đối	(12.5)	4.3	5.3

### Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

## Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

## Ưu và nhược điểm: Đà phục hồi chậm trong 1Q25F

Trong 1Q25F, chúng tôi cho rằng doanh thu của ANV có thể chững lại do quý 1 thường là mùa thấp điểm đối với xuất khẩu thủy sản nói chung và cá tra nói riêng. Điều này diễn ra sau khi các thị trường lớn đã nhập khẩu mạnh trong 3Q24 và 4Q24. Do đó, chúng tôi tin rằng sản lượng xuất khẩu cá tra của ANV có thể chỉ đạt mức thấp. Trong khi đó, giá bán cá tra có thể đi ngang trong ngắn hạn trước khi có dấu hiệu phục hồi rõ ràng hơn từ 2Q25F trở đi.

Xu hướng biên LN gộp của ANV dự báo kém khả quan do:

- Giá bán cá tra phục hồi chậm và thậm chí giảm nhẹ trong 1Q25F, như chúng tôi đã đề cập ở trên.
- Chi phí cá giống ở mức cao trong suốt 4Q24 có thể tiếp tục làm tăng chi phí nuôi cá nguyên liệu của ANV trong 1Q25F.

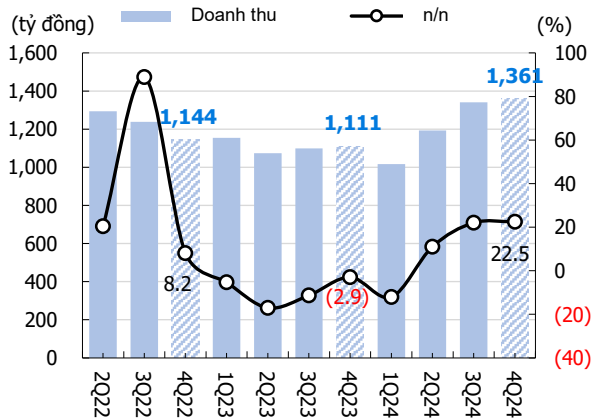
Tuy nhiên, xét về xu hướng giá thức ăn thủy sản, chúng tôi kỳ vọng giá bán sẽ duy trì ổn định, qua đó giúp biên LN gộp của ANV tránh sự sụt giảm đột ngột.

Ngoài ra, chi phí vận chuyển vẫn là một rủi ro tiềm ẩn có thể ảnh hưởng đáng kể đến LNST của ANV.

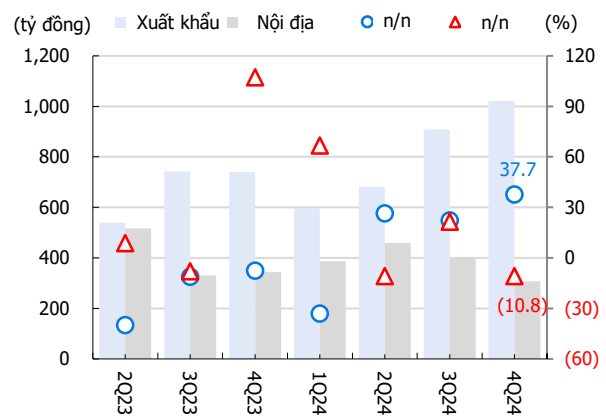
Dựa trên những cơ sở trên, chúng tôi cho rằng LNST của ANV khó có thể phục hồi mạnh trong 1Q25F.

## Hành động: Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với ANV

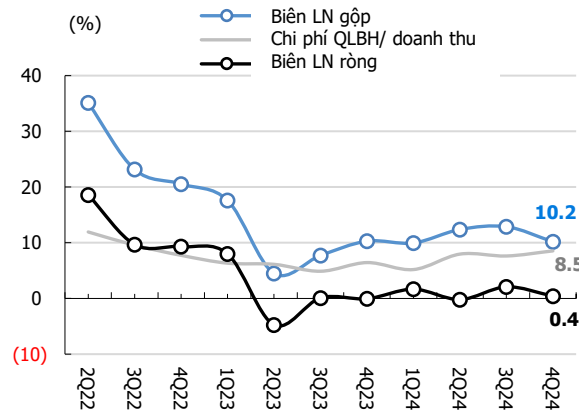
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E normalized. Dựa trên EPS trung bình trong giai đoạn 2016-2023 (hai chu kỳ tăng trưởng trước đó), P/E normalized ở mức 14.8x. Theo dự phóng của chúng tôi, P/E forward 2025F của ANV đang giao dịch ở mức 19.1x, cho thấy mức định giá hiện tại chưa thực sự hấp dẫn. **Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu ANV.**

**Hình 1. ANV ghi nhận doanh thu tăng mạnh 22.5% n/n**

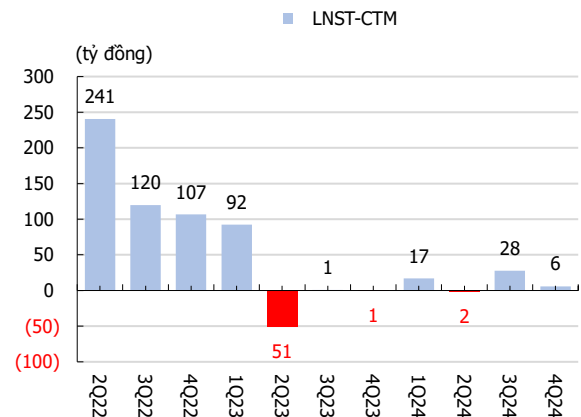
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. Doanh thu xuất khẩu tăng vọt 37.7% n/n trong khi doanh thu nội địa tăng 10.8% n/n**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 3. Biên LN gộp và biên LN ròng của ANV giảm trong 4Q24**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 4...dẫn đến LNST chỉ còn 5,9 tỷ đồng**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**■ 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	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	3,255	2,951	2,586	4,431	4,883
Tiền và tương đương tiền	31	40	219	1,594	1,848
Khoản phải thu	435	369	552	538	591
Hàng tồn kho	2,333	2,347	1,653	2,127	2,261
Tài sản dài hạn (điều chỉnh)	3,224	2,911	2,366	2,837	3,035
Tài sản cố định	1,102	1,032	1,073	920	830
Đầu tư tài chính	76	72	68	70	70
Khác	1,034	1,058	1,136	1,093	1,110
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,467</b>	<b>5,113</b>	<b>4,862</b>	<b>6,514</b>	<b>6,893</b>
Người mua trả trước	16	10	33	41	45
Doanh thu chưa thực hiện	-	1	2	-	-
Phải trả người bán	277	173	150	213	234
Khác	356	135	131	129	142
Nợ vay ngắn hạn	1,769	1,784	1,624	1,704	1,824
Nợ vay dài hạn	153	145	111	132	101
<b>Tổng nợ và phải trả</b>	<b>2,586</b>	<b>2,265</b>	<b>2,065</b>	<b>2,234</b>	<b>2,363</b>
VCSH	2,882	2,848	2,797	4,280	4,529
Vốn điều lệ	1,275	1,335	2,667	2,667	2,667
Thặng dư vốn	21	21	21	21	21
Quỹ khác	(27)	(28)	(28)	(28)	(28)
LN giữ lại	1,613	1,519	137	1,619	1,869
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Tổng VCSH</b>	<b>2,882</b>	<b>2,848</b>	<b>2,797</b>	<b>4,280</b>	<b>4,529</b>

**Lưu chuyển tiền tệ**

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động	268	(82)	476	200	338
LN ròng	776	64	95	277	451
Khấu hao	121	115	137	141	147
Tăng VLD ròng	988	320	370	508	715
Dòng tiền đầu tư	57	416	(146)	(15)	(41)
Tài sản cố định	(221)	106	(181)	(37)	(57)
Đầu tư tài chính	278	310	35	22	16
Dòng tiền tài chính	(333)	(326)	1,099	(60)	(44)
Tăng vốn chủ	-	60	1,331	-	-
Tăng nợ	-	(40)	(183)	104	120
Chi trả cổ tức	(157)	(219)	(67)	(133)	(133)
Khác	(1)	(0)	-	-	-
<b>Tăng tiền mặt</b>	<b>(9)</b>	<b>9</b>	<b>1,429</b>	<b>125</b>	<b>253</b>

**Kết quả kinh doanh**

(tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	4,897	4,439	4,911	5,209	5,728
Giá vốn hàng bán	3,561	3,992	4,351	4,476	4,757
LN gộp	1,336	447	560	733	970
Chi phí BH & QLDN	472	264	366	366	402
LN hoạt động	864	183	194	368	568
Doanh thu tài chính	80	32	33	22	43
Thu nhập lãi	37	12	-	22	23
Chi phí tài chính	188	165	103	112	161
Chi phí lãi vay	105	137	91	112	134
LN khác	20	18	(41)	-	-
Lãi (lỗ) từ LN&LK	-	(4)	-	-	-
LNTT	776	64	195	277	451
Thuế TNDN	100	25	30	42	68
LNST	676	39	48	236	383
LNST công ty mẹ	676	39	48	236	383
<b>EBITDA</b>	<b>978</b>	<b>325</b>	<b>420</b>	<b>530</b>	<b>731</b>

**Chỉ số tài chính**

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP (đồng)					
EPS	5,302	293	181	883	1,435
BPS	22,604	21,326	10,490	16,049	16,984
DPS	1,000	1,000	385	500	500
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	40.2	(9.4)	10.6	8.5	9.9
LN hoạt động	300.0	(78.8)	6.0	56.1	54.6
LN ròng	424.0	(94.2)	23.5	260.6	62.5
EPS	424.0	(94.2)	23.5	260.6	62.5
EBITDA	300.0	(78.8)	6.0	56.1	54.6
Khả năng sinh lời (%)					
Biên LN hoạt động	17.6	4.1	4.0	7.1	9.9
Biên LN ròng	13.8	0.9	1.0	4.5	6.7
Biên EBITDA	17.6	4.1	4.0	7.1	9.9
ROA	13.1	0.7	1.0	3.7	5.7
ROE	25.9	1.4	1.7	5.6	8.7
Suất sinh lợi cổ tức	4.4	3.1	2.3	2.9	2.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	-	-	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (tỷ đồng)	1,891	1,889	1,516	242	78
Nợ ròng/VCSH (%)	66	66	54	6	2
Định giá (X)					
PE	11.1	105.6	93.5	19.2	11.8
PB	1.3	1.5	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.1	32.5	31.7	16.7	10.8

■ **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 4/02/2025.

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 4/02/2025.

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 chép, 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 © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, 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.