

CTCP Nam Việt (ANV)

Lợi nhuận vượt kỳ vọng của chúng tôi

- Doanh thu xuất khẩu 1Q25 tăng mạnh +36.1% n/n
- Biên LN gộp phục hồi lên 20.2% trong 1Q25
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với ANV

Thực tế: LNST tăng mạnh trong 1Q25

Trong 1Q25, ANV ghi nhận doanh thu đạt 1,106 tỷ đồng (+8.9% n/n, -18.7% q/q). Mảng cá tra (mảng kinh doanh cốt lõi) đóng góp 1,071 tỷ đồng (+8.8% n/n, -19.4% q/q). Trong đó:

- Doanh thu xuất khẩu:** ghi nhận 812 tỷ đồng (+36.1% n/n, -20.5% q/q), chiếm 73% tổng doanh thu. Dựa trên số liệu 2T25, ANV đang tái cơ cấu thị trường xuất khẩu, chuyển trọng tâm từ Trung Quốc sang ASEAN và châu Mỹ Latinh. Trong đó, sản lượng xuất khẩu sang ASEAN và châu Mỹ Latinh lần lượt tăng +15.1% n/n và +40.7% n/n, trong khi xuất khẩu sang Trung Quốc giảm mạnh -81.7% n/n. Đáng chú ý, ANV tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu cá rô phi sang thị trường Mỹ, góp phần giúp giá bán bình quân trong kỳ tăng lên mức USD2.22/kg (+18.3% n/n, +4.6% q/q).
- Doanh thu nội địa:** tiếp tục sụt giảm mạnh, chỉ đạt 259 tỷ đồng (-33.2% n/n, -15.7% q/q). Trong bối cảnh điều kiện xuất khẩu tại hầu hết các thị trường chủ lực của ANV (trừ Trung Quốc) đang cải thiện, công ty đã chuyển hướng trở lại thúc đẩy tiêu thụ qua kênh xuất khẩu – vốn mang lại biên LN cao hơn.

Biên LN gộp trong 1Q25 bật tăng mạnh lên mức 20.2% (+10.3đpt n/n, +10.1đpt q/q). Theo chúng tôi, biên LN gộp vượt kỳ vọng là nhờ vào: (1) Giá bán cao hơn kỳ vọng, nhờ đóng góp từ mảng cá rô phi xuất khẩu sang Mỹ và tỷ trọng sản phẩm cá tra phi lê tăng; (2) Cơ cấu thị trường chuyển dịch tích cực với tỷ trọng xuất khẩu cao hơn; (3) Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, tác động của hàng tồn kho nguyên liệu đầu vào có giá cao đã được giảm thiểu.

Chi phí QLDN/doanh thu trong kỳ đạt 6.2% (+1.03đpt n/n, -2.3đpt q/q); mức giảm q/q chủ yếu đến từ chi phí vận chuyển giảm mạnh trong 1Q25.

LNST tăng mạnh lên 132 tỷ đồng (+6.8x n/n, +21.3x q/q), vượt dự báo của chúng tôi cho cả 1Q25 và cả năm 2025F.

Bảng 1. KQKD của ANV trong 1Q25					(tỷ đồng, %, % đpt)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	1,016	1,193	1,341	1,361	1,106	(18.7)	8.9
LNHĐ	29.2	34.2	44.8	11.1	142	11.2x	3.9x
Biên LNHĐ	2.9	2.9	3.3	0.8	12.9	12	10
LNTT	30.5	(2.8)	37.1	13.8	144.3	9.5x	3.7x
LNST	16.9	(2.3)	27.9	5.9	132	21.3x	6.8x

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

12T Xếp hạng **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu *n/a*

Up/Downside *n/a*

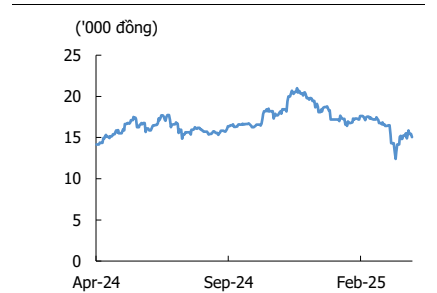
Thông kê

VNIndex (28/04, điểm)	1,227
Giá cp (28/04, đồng)	15,050
Vốn hóa (tỷ đồng)	154
SLCP lưu hành (triệu)	266
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	21,000/12,400
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	1.19
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	31.3/6
Cổ đông lớn (%)	
Doãn Tới	53.9
Doãn Chí Thanh	12.9
Doãn Chí Thiên	3.1

Hiệu quả đầu tư

	1T	6T	12T
Tuyệt đối	(8.2)	(8.0)	6.5
Tương đối	(1.4)	(6.1)	3.2

Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

Ưu và nhược điểm: Tận dụng đà tăng trưởng xuất khẩu

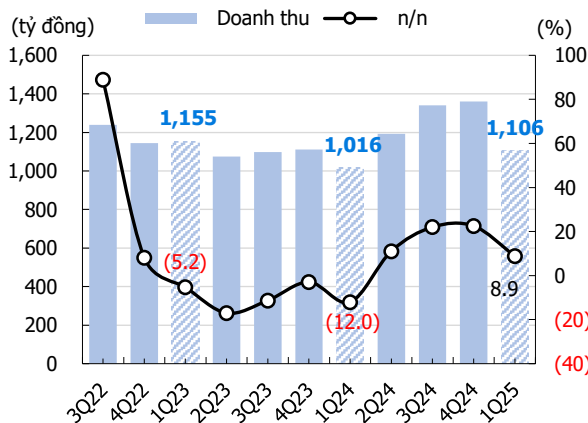
Trong 2Q25F, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu của ANV sẽ tiếp tục được duy trì, đặc biệt đến từ mảng xuất khẩu nhờ tái cơ cấu thị trường thành công. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu sang ASEAN và châu Mỹ Latinh sẽ tiếp tục tăng, đồng thời giá bán cá tra tại các khu vực này có thể nhích nhẹ. Ngược lại, thị trường Trung Quốc sẽ tiếp tục đối mặt với khó khăn do tiêu dùng suy yếu.

Về biên LN gộp, xu hướng tích cực kỳ vọng sẽ tiếp diễn trong 2Q25F, nhờ giá thức ăn thủy sản ổn định và tỷ trọng doanh thu xuất khẩu tiếp tục duy trì ở mức cao. Dựa trên các yếu tố này, chúng tôi dự phóng LNST của ANV trong 2Q25F có thể phục hồi mạnh mẽ.

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

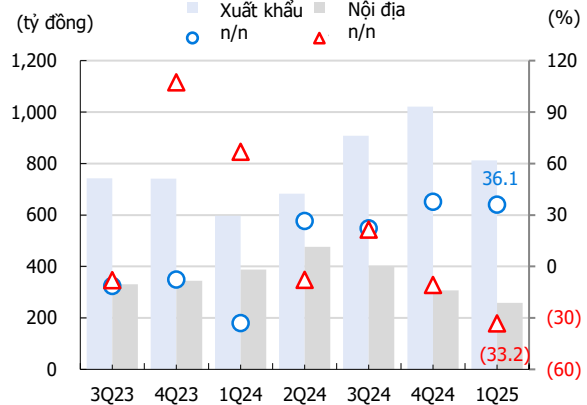
Chúng tôi **duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ** đối với **cổ phiếu ANV**, do triển vọng ngành cá tra năm 2025F chịu áp lực từ bất ổn thương mại toàn cầu.

Hình 1. Doanh thu 1Q25 tăng nhẹ +8.9% n/n



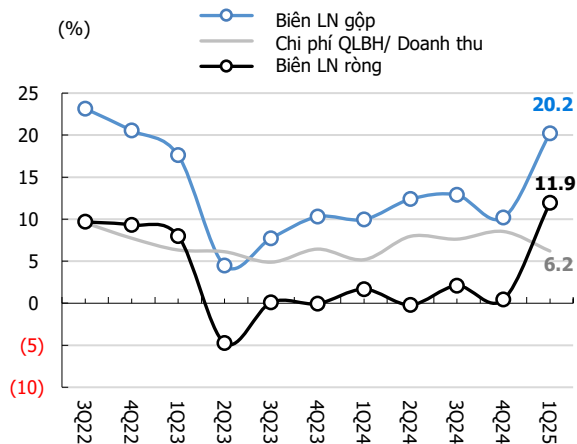
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 36.1% n/n



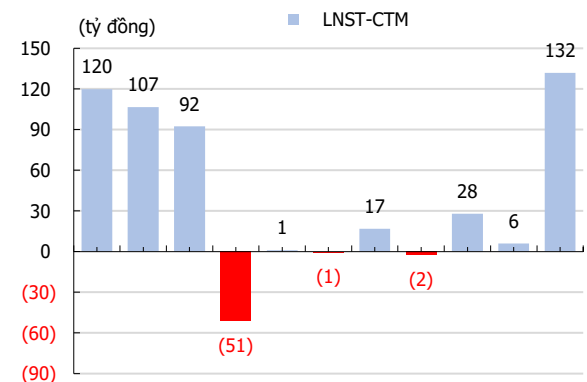
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Đáng chú ý, biên LN gộp 1Q25 đã phục hồi lên 20.2%



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4...Do đó, LNST của ANV đã tăng trở lại và vượt qua dự báo của chúng tôi.



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
Tổng tài sản	5,467	5,113	4,862	6,514	6,893
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
Tổng nợ và phải trả	2,586	2,265	2,065	2,234	2,363
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	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	2,882	2,848	2,797	4,280	4,529

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)	-	-	-
Tăng tiền mặt	(9)	9	1,429	125	253

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
EBITDA	978	325	420	530	731

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 28/04/2025.

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 28/04/2025.

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 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 © 2025 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..