

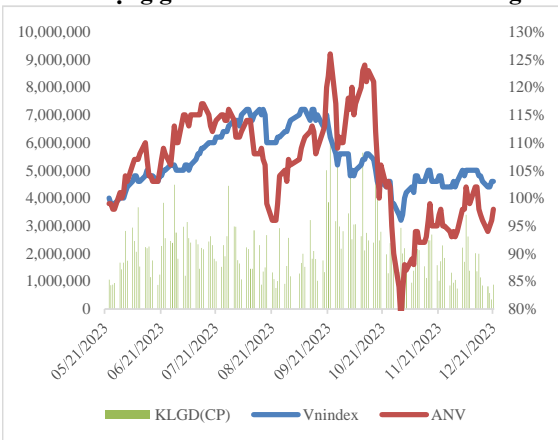
|                        |                   |
|------------------------|-------------------|
| <b>Ngày thực hiện:</b> | <b>22/12/2023</b> |
| Khuyến nghị            | Theo dõi          |
| Giá hiện tại           | 30,750            |
| Giá mục tiêu           | 34,100            |
| Upside                 | 10.89%            |
| Thời gian nắm giữ      | 12 tháng          |
| Tỷ suất cổ tức         | 3.25%             |

**Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)**

| Chỉ tiêu               | 2018     | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| DT thuần               | 4,117.99 | 4,480.87 | 3,438.66 | 3,493.93 | 4,896.65 |
| Tăng trưởng DT (yoy)   | 39.6%    | 8.8%     | -23.3%   | 1.6%     | 40.2%    |
| LNST                   | 604.07   | 704.04   | 202.17   | 128.74   | 673.75   |
| Tăng trưởng LNST (yoy) | 319.5%   | 16.6%    | -71.3%   | -36.3%   | 423.3%   |
| BLN gộp                | 20.9%    | 23.3%    | 14.1%    | 15.8%    | 27.3%    |

**Biến động giá ANV so với Vn-Index 6 tháng**

Nguồn: Fiin, CSI Research



Nguồn: CSI, CSI Research

**Triển vọng kinh doanh**

**Tín hiệu tích cực từ các thị trường xuất khẩu lớn, nhu cầu trong nước ổn định:** ANV dần lấy lại thị trường chính là Trung Quốc sau sự kiện dừng hợp tác với đối tác chiến lược. Tính đến cuối tháng 11/2023 thị trường Trung Quốc chiếm tỷ trọng gần 40% giá trị xuất khẩu của Nam Việt. Trong tháng 10 và tháng 11/2023 giá trị ước tính đạt 5.2 và 2.5 triệu USD tăng 43.6% và 150.3% so với cùng kỳ. Lũy kế đến 28/11/2023 giá trị xuất khẩu sang thị trường này ước tính đạt 40.6 triệu USD (+102.4% yoy). Đây là tín hiệu tích cực cho thấy sản phẩm cá tra của doanh nghiệp đã có chỗ đứng nhất định trên thị trường và khả năng mở rộng lớn hơn khi không bị ràng buộc bởi đối tác chiến lược giữ vai trò phân phối độc quyền như trước. Đối với thị trường Mỹ, nhờ tận dụng được lợi thế về sự chủ động nguyên liệu giúp tối ưu giá thành và thuế xuất khẩu vào thị trường Mỹ là 0 USD/kg giúp ANV tăng sức cạnh tranh. Tính đến cuối tháng 11/2023 giá trị xuất khẩu ước tính 7.43 triệu USD (+548.5%), tuy chỉ chiếm khoảng 7% giá trị xuất khẩu của Navico nhưng có dư địa mở rộng lớn. Nếu khai thác thành công thị trường Mỹ sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện biên lợi nhuận nhờ giá bán tốt hơn ở thị trường Trung Quốc.

Bên cạnh tín hiệu khả quan từ xuất khẩu, thị trường trong nước duy trì ổn định. Trong 9T2023 doanh thu nội địa của ANV đạt 1.15 nghìn tỷ (+1.6% yoy). Tỷ lệ doanh thu từ nội địa chiếm khoảng 30% chủ yếu là các sản phẩm chế biến sẵn được khai thác mạnh ở thị trường phía Bắc. Có thêm nguồn thu từ thị trường nội địa giúp doanh nghiệp bền vững hơn, đặc biệt đây là thị trường lớn nhưng vẫn bỏ ngỏ chưa nhiều doanh nghiệp khai thác được. Nguyên nhân do thói quen tiêu dùng của người Việt ưa chuộng đồ tươi sống và cái khó của các doanh nghiệp nuôi và chế biến cá tra như ANV là chưa tối ưu được hệ thống bán lẻ, phân phối. Giữa năm 2023, Nam Việt cũng bắt tay hợp tác với Bách Hóa Xanh để đẩy mạnh cá tươi vào thị trường miền Nam, tuy nhiên kết quả chưa rõ ràng do khó khăn trong khâu bảo quản, vận chuyển ra hàng trăm địa điểm với số lượng nhỏ và sản phẩm cá tươi cắt khoanh có biên lợi nhuận không cao. Tuy nhiên đây cũng là bước đầu khai phá thị trường đầy tiềm năng này.

**Biên lợi nhuận năm 2024 cải thiện nhờ giải phóng lượng hàng chi phí cao:** Chi phí thức ăn chăn nuôi hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức cao khiến người nông dân thua lỗ dẫn đến tình trạng hạn chế thả mới. Điều này dễ dẫn tới tình trạng thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu trong nửa cuối năm 2024 tạo lợi thế cho doanh nghiệp tự chủ nguồn nguyên liệu và thức ăn chăn nuôi như ANV. Số ngày tồn kho của ANV khoảng 230 ngày đã tăng lên mức cao nhất trong lịch sử và cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành vì thế phải đến Q2/2024 mới giải phóng hết lượng hàng tồn kho chi phí cao.

**Hiệu quả kinh doanh được hỗ trợ nhờ mảng kinh doanh điện:** Bên cạnh mảng kinh doanh truyền thống là sản xuất và chế biến cá tra, mảng bán điện hỗ trợ rất lớn cho ANV trong thời điểm khó khăn của ngành cá. Doanh thu trong 9T/2023 đạt 82.35 tỷ (-1.7% yoy), nhờ biên lợi nhuận cao nên lợi nhuận gộp lên đến 61.77 tỷ đóng góp 17% vào tổng lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

**Rủi ro:**

Chi phí thức ăn chăn nuôi tăng làm tăng chi phí sản xuất trong khi đó thị trường tiêu thụ chưa cao sẽ khó tăng giá bán.

Tồn kho cao mà khó tiêu thụ sẽ buộc phải giảm giá bán hoặc tăng trích lập dự phòng.

**Định giá và khuyến nghị:**

Kỳ vọng từ hai thị trường lớn là Trung Quốc và Mỹ tiếp tục được khai thác nhờ giá xuất khẩu của Nam Việt rất cạnh tranh. Đặc biệt trong bối cảnh kinh tế chưa hồi phục hoàn toàn các sản phẩm có chi phí thấp sẽ được ưu tiên. Lợi nhuận dự phóng năm 2024 của ANV đạt 378.81 tỷ, với PE 12 giá trị cổ phiếu hợp lý đạt 34,100đ/cp

Nguồn: Fiin, CSI Research

**Thông tin cơ bản của cổ phiếu**

|                                |                 |
|--------------------------------|-----------------|
| SLCP lưu hành                  | 133,127,875     |
| Vốn điều lệ (tỷ VND)           | 1,275.40        |
| Vốn hóa (tỷ VND)               | 4,093.68        |
| Khoảng giá 52 tuần             | 20,100 - 40,500 |
| Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND) | 44.88           |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước          | 0.00%           |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài        | 3.25%           |

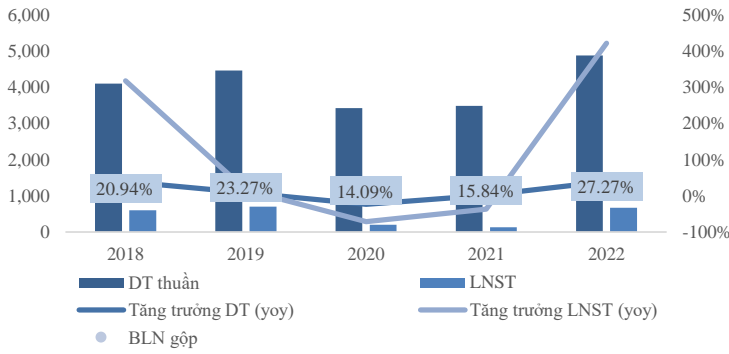
**Chỉ số tài chính**

| Năm        | 2021   | 2022   | Q3/2023(TT M) |
|------------|--------|--------|---------------|
| EPS (VND)  | 1,009  | 5,283  | 1,140         |
| BVPS (VND) | 18,313 | 22,598 | 22,416        |
| P/E        | 28.93  | 5.82   | 26.98         |
| ROE%       | 5.51%  | 25.82% | 5.01%         |
| ROA%       | 2.65%  | 13.01% | 2.70%         |
| Nợ/TTS     | 52.0%  | 47.0%  | 44.0%         |

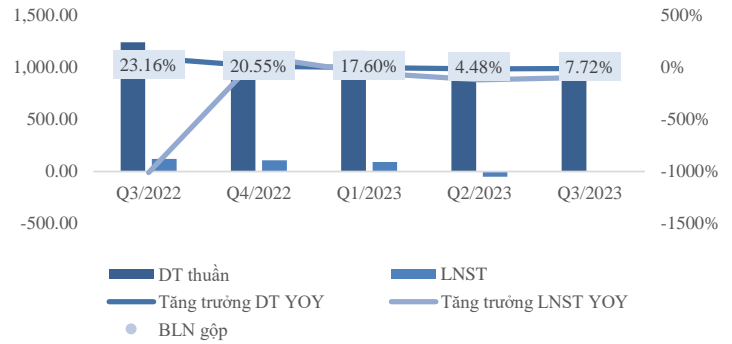
Nguồn: Fiin, CSI Research



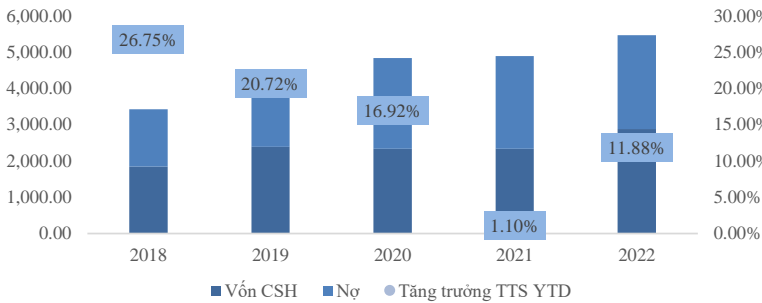
**Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)**



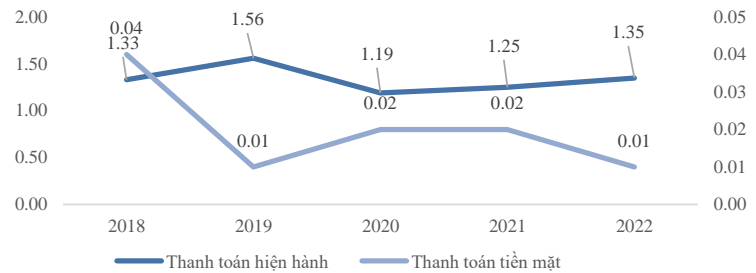
**Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)**



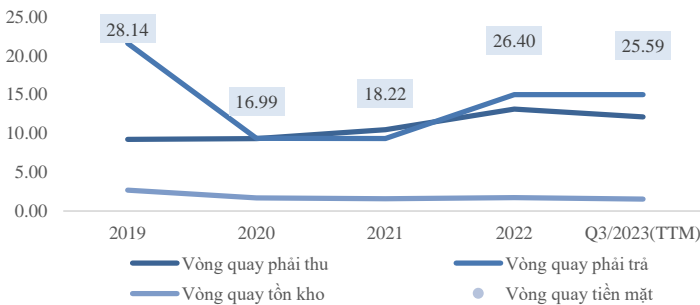
**Cơ cấu tài sản (tỷ VND)**



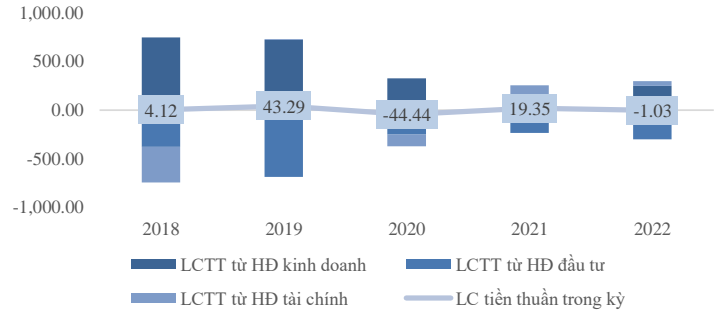
**Sức khỏe tài chính**



**Hiệu suất hoạt động**



**Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)**



| Mã CP Q2/2023   | Tổng TS (tỷ VND) | Doanh thu (tỷ VND) | LNST (tỷ VND) | EPS      | P/E          | P/B         | ROA (%)     | ROE (%)     |
|-----------------|------------------|--------------------|---------------|----------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| ANV             | 5,359.87         | 1,098.82           | 1.04          | 1,140.00 | 26.97        | 1.37        | 2.70%       | 5.01%       |
| VHC             | 12,366.03        | 2,697.64           | 200.91        | 5,652.00 | 12.99        | 1.66        | 8.67%       | 13.18%      |
| IDI             | 8,393.08         | 1,749.21           | 23.42         | 340.00   | 34.45        | 0.82        | 0.94%       | 2.40%       |
| ACL             | 1,769.50         | 338.58             | 4.80          | 300.00   | 40.33        | 0.76        | 0.93%       | 1.85%       |
| <b>TB ngành</b> |                  |                    |               |          | <b>28.69</b> | <b>1.15</b> | <b>3.3%</b> | <b>5.6%</b> |

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI  
Email: [csi.research@vncci.com.vn](mailto:csi.research@vncci.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.



**CSI** CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM  
VIETNAM CONSTRUCTION SECURITIES

024 3926 0099 | [www.vncci.com.vn](http://www.vncci.com.vn) | 024 3926 0099



**Hà Nội:** Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội  
**HCM:** Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh