

Khuyến nghị	BÁN
Giá mục tiêu (VNĐ)	12,430
Giá thị trường	17,200
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	26,400 – 11,800
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,187
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	127.127.875
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	287.952
Sở hữu nước ngoài	1,26%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Doãn Tới	56,30
Doãn Chí Thành	13,45
Doãn Chí Thiên	13,45

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Nam Việt (ANV) được thành lập từ năm 1993 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực nuôi trồng, sản xuất, chế biến và xuất khẩu cá tra nuôi hàng đầu thế giới.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của ANV trải qua một thời kỳ tăng trưởng ổn định, đặc biệt năm 2019 đạt cao nhất từ trước tới nay với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 4,481 tỷ đồng (+8,8% yoy) và 704 tỷ đồng (+16,5% yoy). Sau khi tăng mạnh năm 2018 (+39,6%), DTT năm 2019 tiếp tục tăng trưởng với doanh thu từ mảng xuất khẩu cá tra đông lạnh vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu của ANV (84%). Động lực chính đóng góp vào tăng trưởng doanh thu là do sản lượng xuất khẩu tới các thị trường chính như Trung Quốc, Đông Nam Á, Liên minh Châu Âu đều tăng. Tuy nhiên mức doanh thu chỉ đạt 89,6% kế hoạch đề ra nguyên nhân đến từ sự sụt giảm giá cá tra do dư thừa nguồn cung nguyên liệu.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của ANV tăng trưởng ổn định từ năm 2016 và đạt đỉnh 23,3% năm 2019. Năm 2019 tỷ lệ này đạt cao hơn so với cùng kỳ năm 2018 chủ yếu nhờ vào giảm giá cá nguyên liệu và sự tự chủ 100% nguyên liệu đầu vào nên Công ty có thể quản lý tốt giá vốn hàng bán. Có chung xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) liên tục tăng từ năm 2016 và đạt 15,7% năm 2019, cao hơn 1% so với cùng kỳ năm 2018. Nguyên nhân là do Công ty tăng cường phát triển sản phẩm mới có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và chuỗi giá trị khép kín giúp kiểm soát tốt chi phí sản xuất. Mặc dù chi phí tài chính giảm 20,1% nhưng các chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đều tăng đã khiến BLNST năm 2019 chỉ tăng 1% trong khi BLNG tăng tới 2,3% so với năm 2018.

Trong Q1/2020, DTT đạt 811 tỷ đồng (giảm 10,9% so với Q1/2019) và LNG đạt 121 tỷ đồng (giảm 56,2% so với Q1/2019). Doanh thu của ANV giảm so với cùng kỳ là vì hầu hết các thị trường xuất khẩu chính bị ảnh hưởng mạnh từ dịch bệnh Covid-19 nên kim ngạch xuất khẩu có phần sụt giảm. Thêm vào đó các chi phí tài chính, bán hàng và quản lý doanh nghiệp đều tăng cùng với LNG giảm mạnh đã khiến LNST Q1/2020 đạt 43 tỷ đồng, giảm tới 78,3% so với Q1/2019.

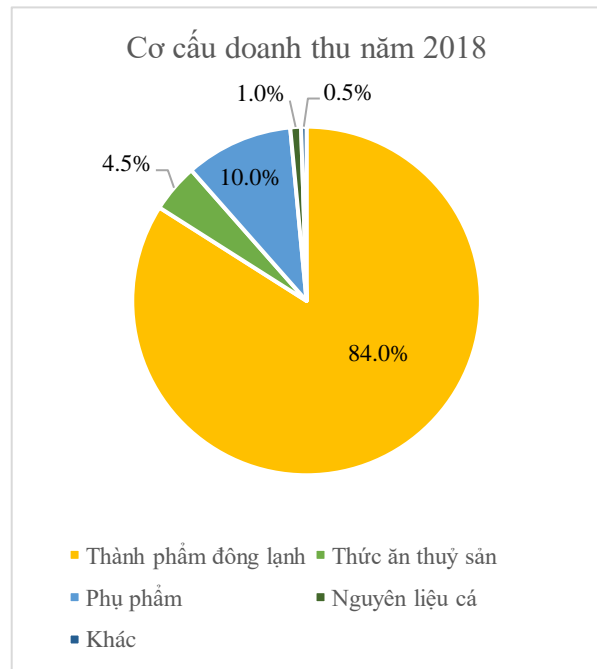
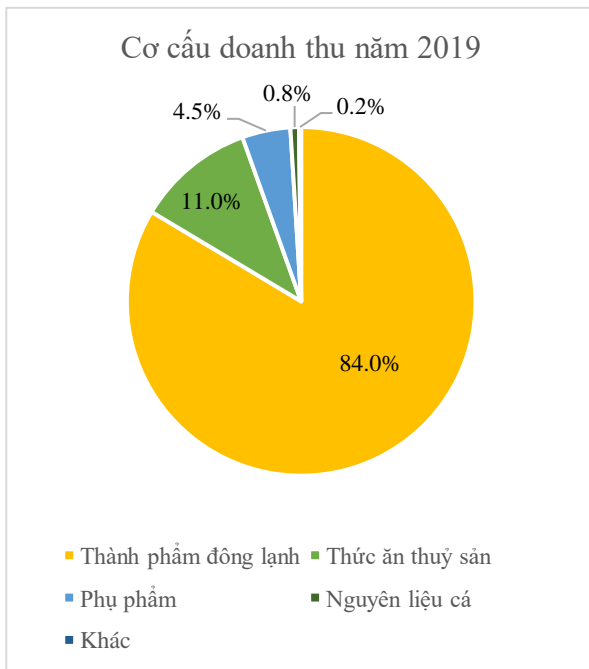
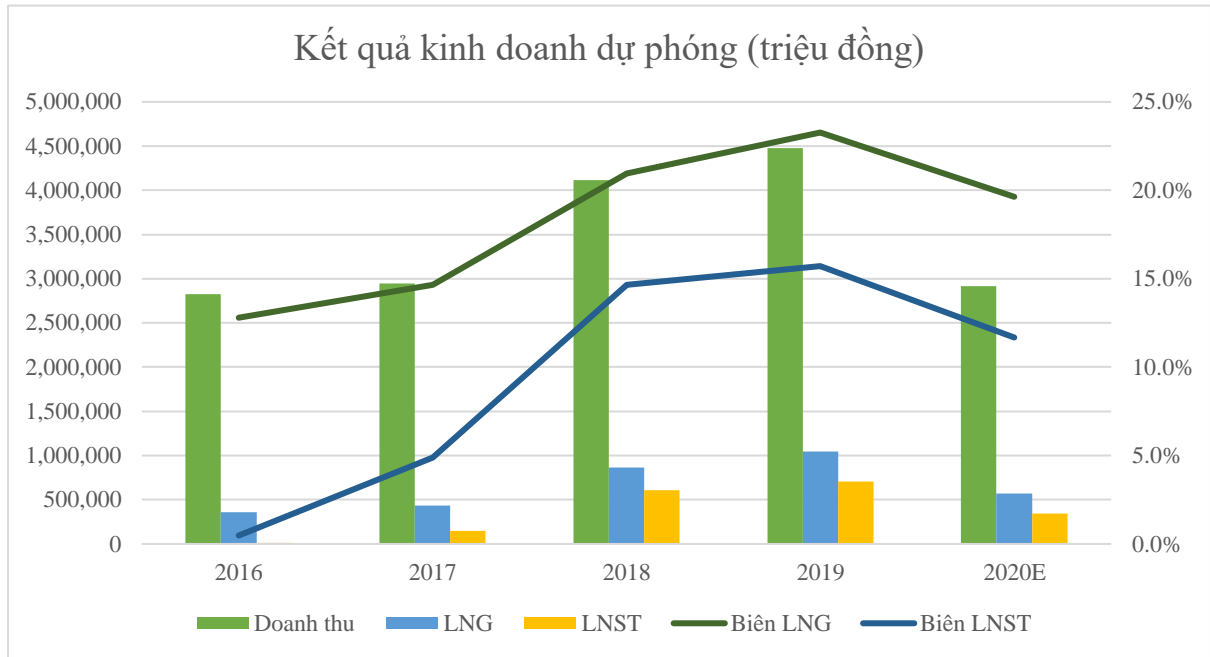
Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và các hoạt động sản xuất kinh doanh đã được mở cửa trở lại. Nếu dịch bệnh không được kiểm soát ở nhiều nước châu Âu, châu Mỹ thì đầu ra cá tra của Công ty sẽ bị ảnh hưởng không tốt trong thời gian tới. Thêm nữa là các rủi ro đến từ nền kinh tế toàn cầu suy thoái kéo dài và sự gia tăng hàng rào thuế quan. Chúng tôi khuyến nghị Bán cổ phiếu ANV vì lý do mức giá hiện tại (17,200 đồng/cp ngày 14/07/2020) cao hơn với mức định giá là 12,430 đồng/cp (dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E).

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,824,525	2,949,141	4,117,989	4,480,866	2,912,563
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>13.2%</i>	<i>4.4%</i>	<i>39.6%</i>	<i>8.8%</i>	<i>-35.0%</i>
Giá vốn hàng bán	2,463,127	2,516,690	3,255,567	3,438,294	2,340,986
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	361,398	432,450	862,423	1,042,572	571,577
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>12.8%</i>	<i>14.7%</i>	<i>20.9%</i>	<i>23.3%</i>	<i>19.6%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	154,496	19,625	73,915	52,428	34,078
Chi phí tài chính	89,338	63,842	75,220	60,122	59,446
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	-117,273	-4,757	-2,032	0	0
Chi phí bán hàng	135,791	145,839	160,836	190,709	127,249
Chi phí quản lý doanh nghiệp	134,239	39,380	8,659	46,561	34,578
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	39,254	198,257	689,591	797,609	384,383
Lợi nhuận khác	-10,416	-31,650	558	32,895	10,888
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	28,839	166,606	690,150	830,504	395,271
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	13,432	143,999	604,167	704,044	340,554
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>0.5%</i>	<i>4.9%</i>	<i>14.7%</i>	<i>15.7%</i>	<i>11.7%</i>

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tài sản ngắn hạn	1,907,896	1,317,061	2,090,120	2,690,487	2,570,933
Tiền và các khoản tương đương tiền	21,796	25,902	69,153	24,590	15,984
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	900	0	451,530	585,058	349,822
Các khoản phải thu ngắn hạn	643,134	383,435	569,194	443,060	422,245
Hàng tồn kho	1,195,090	873,819	962,242	1,583,402	1,747,538
Tài sản ngắn hạn khác	46,977	33,905	38,001	54,377	35,345
Tài sản dài hạn	1,109,930	1,385,254	1,334,949	1,444,110	1,509,815
Các khoản phải thu dài hạn	263,998	252,862	4,699	1,665	2,203
Tài sản cố định	489,430	518,592	548,862	552,766	556,698
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	125,878	66,176	392,882	670,942	728,141
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	155,190	477,906	325,561	144,134	144,134
Tài sản dài hạn khác	75,433	69,718	62,944	74,603	78,639
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	3,017,826	2,702,315	3,425,069	4,134,598	4,080,748
Nợ phải trả	1,708,818	1,308,353	1,577,086	1,748,538	1,806,711
Nợ ngắn hạn	1,486,752	1,232,275	1,567,562	1,728,265	1,786,702
Nợ dài hạn	222,066	76,078	9,524	20,273	20,009
Vốn chủ sở hữu	1,309,008	1,393,962	1,847,983	2,386,060	2,274,037



Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (MPC)	9.9%	2.6%	10.1%	5.1%	8.5	0.9
CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia (IDI)	9.0%	4.2%	11.3%	4.4%	3.8	0.4
CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)	19.5%	15.0%	26.5%	18.3%	3.1	0.7
CTCP Nam Việt (ANV)	23.3%	15.7%	33.3%	18.6%	4.1	1.2

Phương pháp định giá

Định giá theo P/E	2016	2017	2018	2019	2020F
P/E	18.73	6.35	5.92	4.13	5.03
EPS					2,679
Giá thị trường dự kiến					13,461
Định giá theo EV/EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020F
EV/EBITDA (lần)	9.72	7.43	5.91	4.87	5.39
EBITDA (triệu)					514,354
EV (triệu)					2,770,619
Nợ vay (triệu)					1,338,820
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					15,984
Vốn hóa thị trường (triệu)					1,447,782
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					127
Giá thị trường (đồng)					11,388
					2020F
P/E (50%)					6,731
EV/EBITDA (50%)					5,694
Giá trị hợp lý					12,425

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn