CTCP Thủy sản Nam Việt

04/03/2021

Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư, hãy hỏi chúng tôi!

QUAN ĐIỂM	GIẢM
Giá hiện tại (đồng)	22,950

Chuyên viên phân tích:	Nguyễn T.Ngọc An
Email:	an.ntn@shinhan.com
Điện thoại:	☎ (84-28) 6299-8023

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề:	Sản xuất thực phẩm
Mã CP:	ANV
Sàn:	HOSE

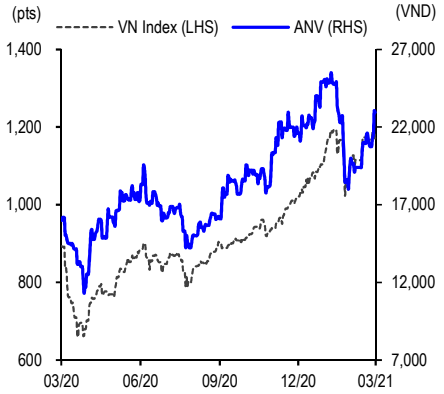
DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

VN INDEX	1,169
Vốn hóa (tỷ VND)	2,918
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	127
Số lượng CP GD tự do (triệu CP)	17
Cao nhất 52 tuần (đồng)	26,000
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	11,800
KLGD TB 3 tháng (tr CP)	0.4
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	11

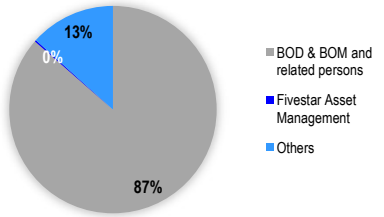
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

(%)	3 Tháng	6 Tháng	12 Tháng
Tuyệt đối	6.3	36.2	29.3
Tương đối	(8.1)	6.6	(2.1)

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Vị Thế Doanh Nghiệp

- Khách hàng: Thị trường nước ngoài (2020: >67% tổng doanh thu), trong đó, khách hàng chính là: Trung Quốc & ASEAN (chiếm ~60% tổng xuất khẩu) và Châu Âu (chiếm ~14% tổng xuất khẩu).
- Đối thủ: Các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra như CTCP I.D.I (HOSE: IDI) hoặc CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC); và các công ty sản xuất cá tra nước ngoài (ví dụ: Thái Lan hay Trung Quốc).
- Sản phẩm thay thế: Các loài cá trắng khác như cá tuyết hay cá rô phi (đặc biệt ở Trung Quốc).

2. Quan điểm đầu tư

- ANV là công ty xuất khẩu cá tra lớn thứ hai của Việt Nam (năm 2019: đạt 6% tổng lượng cá tra Việt Nam xuất khẩu, chỉ sau mức 13% của VHC). Công ty có 3 nhà máy chế biến thủy sản với tổng công suất 600 tấn cá / ngày, đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ hiện tại của khách hàng mà không cần đầu tư mới. ANV đang nỗ lực nâng cao thị phần xuất khẩu thông qua việc đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại thị trường Trung Quốc, nơi không phải là thị trường truyền thống của các "ông lớn" trong ngành. Cụ thể, công ty đã và đang thiết lập mạng lưới phân phối mạnh mẽ với các nhà phân phối ở thị trường này (ví du: Shanghai Feinglei International Trading).
- ANV sở hữu chuỗi giá trị khép kín bao gồm từ nuôi cá nguyên liệu đến sản xuất thành phẩm cá cuối cùng. Cụ thể, công ty có 10 dây chuyền sản xuất thức ăn thủy sản (công suất 1,000 tấn / ngày) và 22 trại cá nguyên liệu. Nhờ đó, tỷ lệ tự chủ về nguyên liệu của ANV đạt 100%, giúp công ty chủ động trong việc kiểm soát số lượng, chất lượng và giá thành nguyên liệu (chi phí đầu vào). Trên thực tế, tỷ suất lợi nhuận gộp (GM) và tỷ suất lợi nhuận ròng (NPM) năm 2020 của ANV lần lượt là 14.1% và 5.9%, cao hơn chỉ số chung của ngành (tương ứng 12.9% và 3.5%).

3. Rủi ro

- Tiêu thụ cá tra ở Trung Quốc (thị trường xuất khẩu chính của ANV) được dự báo sẽ tiếp tục yếu. Phần lớn khách hàng ở Trung Quốc là các nhà hàng có thu nhập phụ thuộc vào thói quen ăn uống bên ngoài, và thói quen này đang bị thay thế mạnh bằng việc ăn tại nhà do đại dịch Covid-19. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến của các nhà hàng tại thị trường Trung Quốc sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp, cùng với những yêu cầu hà khắc hơn trong hoạt động thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc (ví dụ: chất lượng cao hơn và quy trình kiểm duyệt dài hơn), dẫn đến triển vọng thấp cho doanh số ở thị trường này cũng như tổng hiệu quả kinh doanh của ANV. Bằng chứng là, doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2020 của ANV lần lượt giảm đáng kể -23,2% YoY xuống 3.5 nghìn tỷ đồng và -71.3% YoY xuống 202 tỷ đồng.
- Tỷ suất lợi nhuận của ANV dự kiến sẽ cho một xu hướng giảm do: 1) nhu cầu tiêu thụ sản phẩm cá tra yếu (đã đề cập ở trên) - Giá cá tra năm 2020 giảm mạnh (9T2020: -24% YoY xuống USD2.7 / kg theo Bloomberg); và 2) chi phí vận tải cao hơn (tăng gấp 2-3 lần, từ USD200-300 lên USD600-700) do giá dầu cao hơn và thiếu container. Năm 2020, các chỉ số GM và NPM của ANV đã giảm tương ứng là 14.1% từ 23.3% của năm 2019 và 5.9% từ 15.7% của năm 2019.
- ANV đang gặp rủi ro thanh khoản, bằng chứng là: 1) chỉ số vòng quay hàng tồn kho ngày càng tăng (103 ngày trong năm 2018, 135 ngày trong năm 2019 và 215 ngày vào năm 2020) và 2) tỷ lệ thanh toán lãi vay giảm mạnh (18.0 trong năm 2019 xuống còn 4.8 trong năm 2020). Trong bối cảnh lưu lượng hàng hóa chậm vì đại dịch Covid-19, rủi ro thanh khoản của ANV sẽ nặng nề hơn.
- P/E hiện tại của ANV là 14.5x, cao hơn P/E hiện tại của VHC - đầu ngành - (10.8x). Với triển vọng kinh doanh kém khả quan, cổ phiếu ANV là không hấp dẫn để đầu tư trong 2021.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu (tỷ đồng)	**2,825**	**2,949**	**4,118**	**4,481**	**3,440**
LN từ HĐSXKD (tỷ đồng)	91	247	693	805	243
LN trước thuế (tỷ đồng)	29	167	690	831	240
LN sau thuế (tỷ đồng)	**19**	**142**	**600**	**704**	**202**
EPS (đồng)	144	1,142	4,811	5,541	1,588
Giá trị sổ sách (đồng)	10,546	11,214	14,825	18,769	18,357
PER(x)	20.3	9.7	5.9	4.1	15.7
EV/EBITDA(x)	10.2	7.5	5.6	4.1	14.0
PBR(x)	0.3	1.0	1.9	1.2	1.4
ROE(%)	1.4	10.5	37.0	33.3	8.6

(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg

CTCP Thủy sản Nam Việt

04/03/2021

Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư,
hãy hỏi chúng tôi!



Miễn Trừ Trách Nhiệm

• Nội dung của báo cáo này được thực hiện với mục đích cung cấp thông tin và phản ánh quan điểm của người thực hiện mà không chịu bất cứ tác động từ người khác
• Báo cáo này dựa trên dữ liệu quá khứ và giả cổ phiếu trong tương lai có thể khác so với quá khứ.
• CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam, 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 CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam.
• 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 ⓒ 2020 thuộc Công ty Chứng khoán Shinhan 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 Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam.