

NGÀNH CÁ TRA

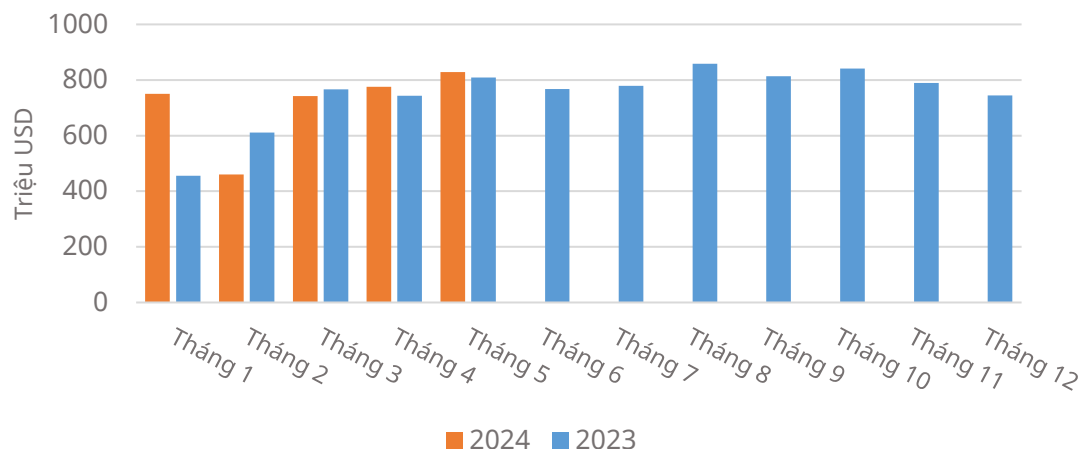
VƯỢT THÁCH THỨC - ĐÓN CƠ HỘI

KHOİ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN



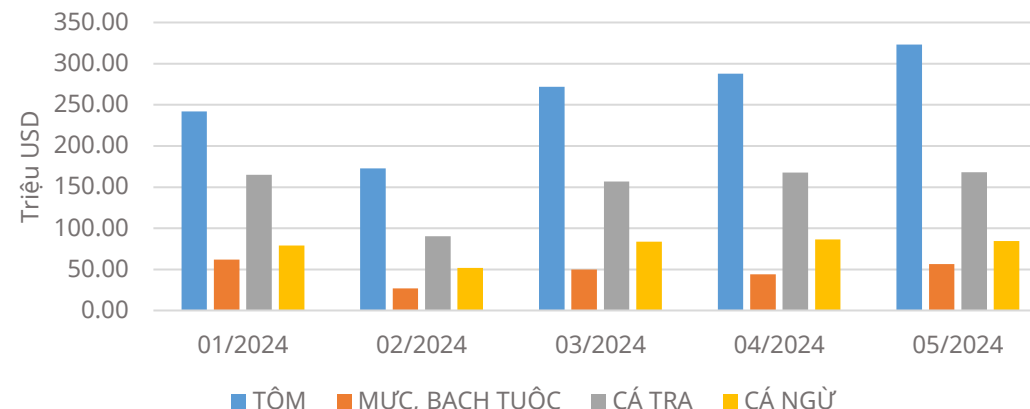
- Kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong 5 tháng đầu năm 2024 tiếp tục xu hướng tăng dần so với cùng kỳ năm 2023 nhờ nhu cầu hồi phục của một số thị trường chính như Hoa Kỳ, Trung Quốc, và Châu Âu. Theo thống kê hải quan, giá trị xuất khẩu thủy sản tháng 5 đạt 828 triệu USD (+2,3% YoY), đưa tổng giá trị xuất khẩu thủy sản 5 tháng đầu năm 2024 đạt 3,6 tỷ USD (+5%YoY).
- Tôm và cá tra tiếp tục là sản phẩm xuất khẩu chủ lực chiếm lần lượt 36% và 21% trong tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước. Lũy kế 5 tháng/2024, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 747 triệu USD (+2,4%YoY), xuất khẩu tôm đạt 1.297 triệu USD (+6,5%YoY), xuất khẩu cá ngừ đạt 386 triệu USD (+22% YoY), xuất khẩu mực & bạch tuộc đạt 239 triệu USD (-1% YoY).
- Theo Vasep dự báo xuất khẩu thủy sản Việt Nam sẽ hồi phục dần và khả quan hơn vào nửa cuối năm 2024. Với kim ngạch xuất khẩu thủy sản hồi phục trở lại mức 9,5 - 10 tỷ USD năm 2024. Trong đó, ngành tôm hướng tới mục tiêu 4 tỷ USD, cá tra đạt khoảng 1,9 tỷ USD, còn lại là các mặt hàng hải sản dự báo thu về khoảng 3,6 - 3,8 tỷ USD.

Kim ngạch xuất khẩu thủy sản



Source: Tổng cục hải quan, VASEP

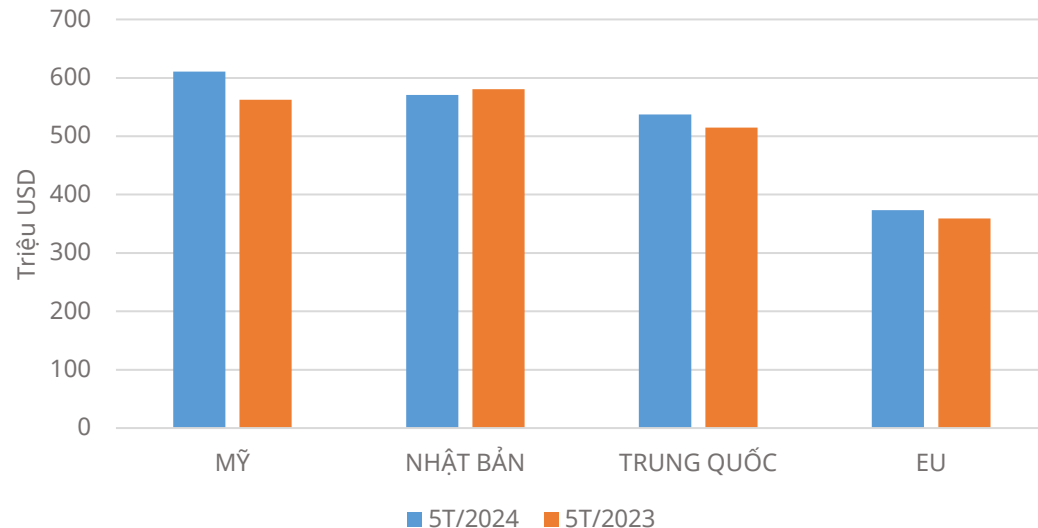
Sản phẩm xuất khẩu



Source: Tổng cục hải quan, VASEP

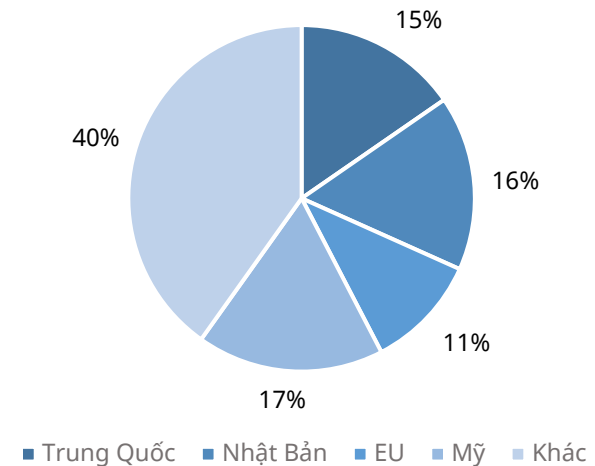
- Xuất khẩu thủy sản 5T/2024 sang các thị trường chính nhìn chung đều có sự tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước. Xuất khẩu sang Mỹ 5T/2024 dẫn đầu đạt 610 triệu USD (+8,6% YoY), Nhật Bản đạt 570 triệu USD (-2% YoY), Trung Quốc đạt 544 triệu USD (+4% YoY) và EU đạt 373 triệu USD (+4% YoY).
- Nhu cầu tiêu thụ thủy sản của các thị trường lớn được kỳ vọng hồi phục trong nửa cuối 2024 nhờ: 1) Lạm phát tại các thị trường lớn được kiểm soát kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng đặc biệt vào thời điểm cuối năm tập trung nhiều các dịp lễ, Tết. 2) Việc Mỹ và EU áp dụng các biện pháp trừng phạt, siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga mở ra cơ hội cho xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. 3) Việc Mỹ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường sẽ giảm bớt gánh nặng về thuế cho các doanh nghiệp xuất khẩu.

Thị trường xuất khẩu thủy sản



Source: Tổng cục hải quan, VASEP

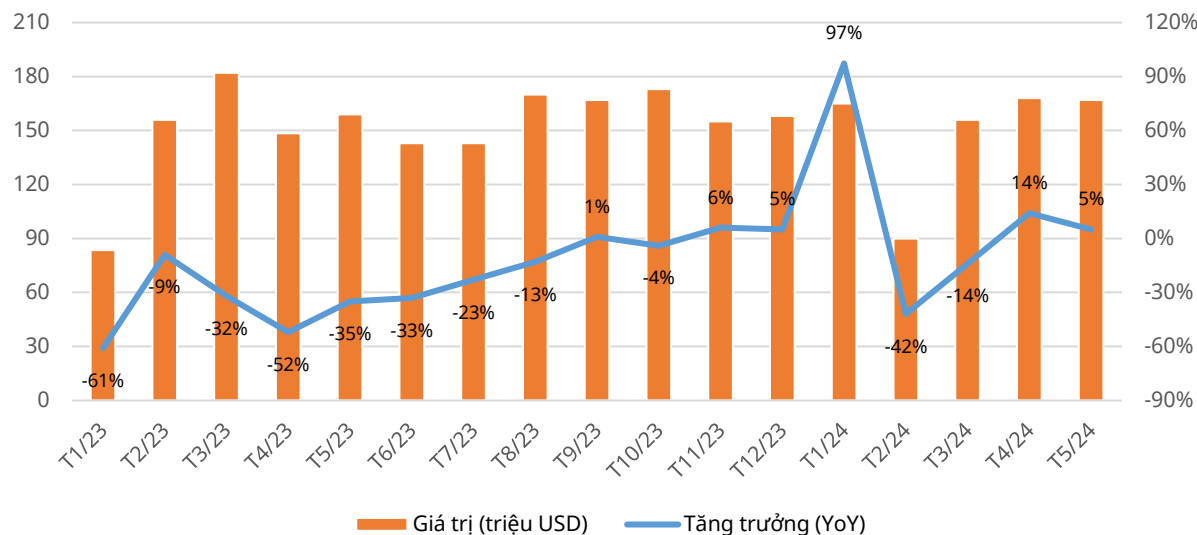
Tỷ trọng thị trường xuất khẩu thủy sản 5T/2024



Source: Tổng cục hải quan, VASEP

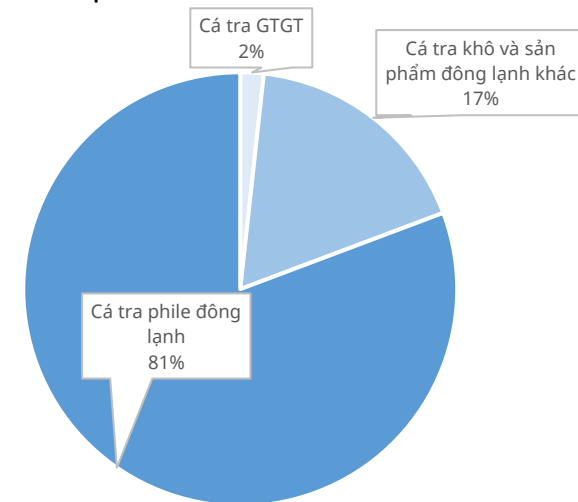
- Theo Hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP), kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam tháng 5/2024 đạt 167 triệu USD (+5% YoY). Lũy kế 5 tháng đạt 747 triệu USD, tăng 2% so với cùng kỳ năm ngoái. Xét về khối lượng, xuất khẩu cá tra tháng 5 đạt 80.000 tấn, mức cao nhất kể từ 2022.
- Trong cơ cấu sản phẩm cá tra xuất khẩu 5 tháng 2024, cá tra phile đông lạnh chiếm tỷ trọng cao nhất, đạt 603 triệu USD (-0,1% YoY). Cá tra khô và sản phẩm đông lạnh khác đạt 131 triệu USD (+14% YoY). Cá tra giá trị gia tăng (GTGT) đạt 13 triệu USD (+15% YoY). Riêng tại Mỹ, xuất khẩu cá tra phi lê đông lạnh đạt hơn 120 triệu USD (+19% YoY), chiếm 98% tỷ trọng trong tổng giá trị xuất khẩu cá tra sang Mỹ.

Kim ngạch xuất khẩu cá tra



Source: Vasep, Mirae Asset tổng hợp

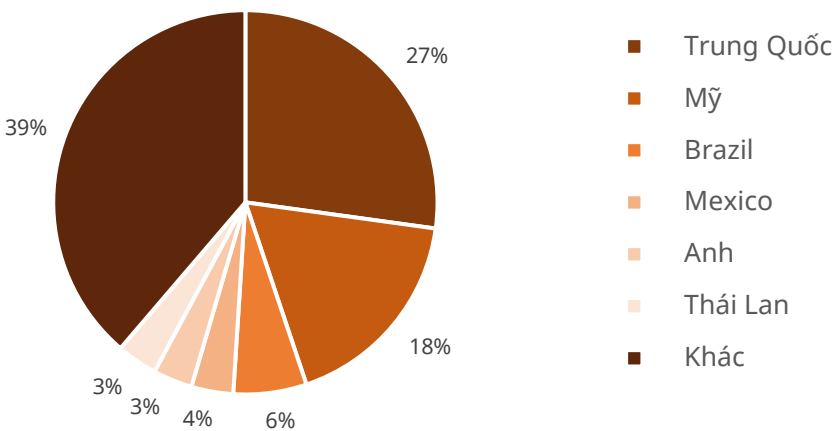
Cơ cấu sản phẩm cá tra xuất khẩu 5T/2024



Source: Vasep, Mirae Asset tổng hợp

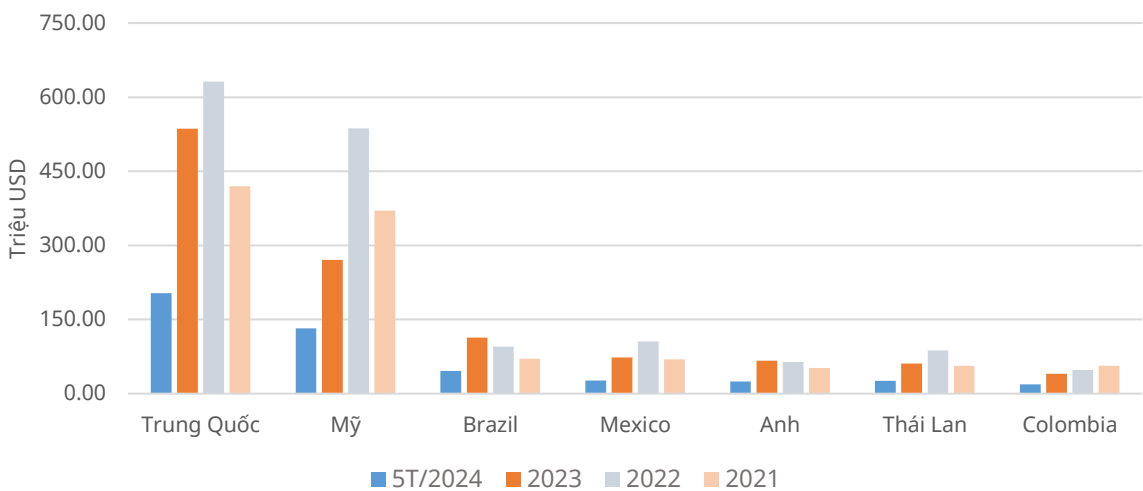
- Trung Quốc & Hồng Kong: Hiện là thị trường tiêu thụ nhiều cá tra nhất. Luỹ kế 5 tháng đầu năm 2024, giá trị ở mức gần 203 triệu USD (-13% YoY). Riêng tháng 5, kim xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc & HK đạt 50 triệu USD (+0,4% YoY), tăng 21% so với tháng trước đó.
- Mỹ: xuất khẩu cá tra sang Mỹ trong tháng 5/2024 đạt 30 triệu USD (-7% YoY), giúp luỹ kế 5 tháng đầu năm sang Mỹ đạt hơn 132 triệu USD (+12% YoY).
- Khối CPTPP (Mexico, Nhật Bản, Canada, ...): Tính đến hết tháng 5/2024, xuất khẩu cá tra sang thị trường này đạt 103 triệu USD (+9% YoY), riêng tháng 5, ghi nhận mức tăng trưởng 17% YoY, đạt gần 13 triệu USD.
- EU: Kim ngạch xuất khẩu cá tra sụt giảm 16% YoY, trong tháng 5/2024 đạt 14 triệu USD. Luỹ kế 5 tháng đầu năm đạt 70 triệu USD (-9% YoY). Tuy nhiên nhiều thị trường EU tăng nhập khẩu so với 2023 gần như không nhập khẩu như Bulgaria (59 nghìn USD), Cộng hoà Séc (53 nghìn USD).

Tỷ trọng thị trường nhập khẩu cá tra 5T/2024



Source: Vasep, Mirae Asset tổng hợp

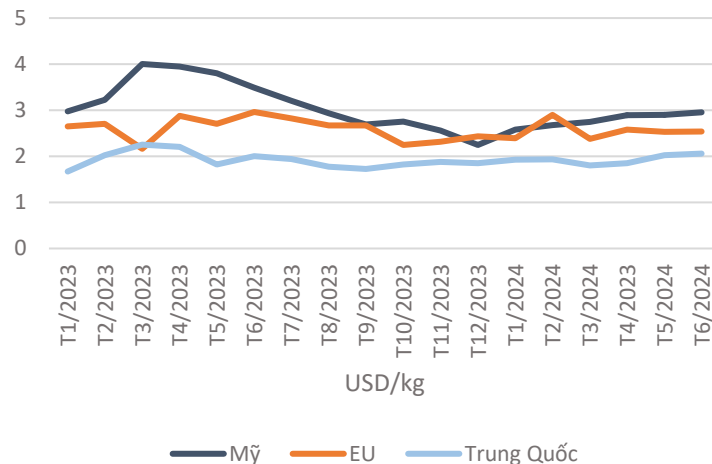
Top các thị trường nhập khẩu cá tra Việt Nam



Source: Vasep, Mirae Asset tổng hợp

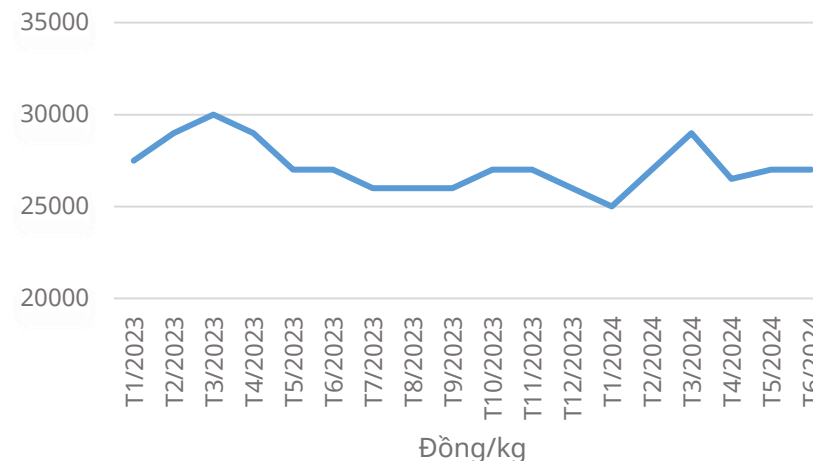
- Giá xuất khẩu cá tra có xu hướng phục hồi và tăng trở lại so với cuối năm 2023. Cụ thể, giá xuất khẩu cá tra bình quân sang Mỹ phục hồi tăng 14% so với đầu năm 2024, giá xuất khẩu bình quân sang Trung Quốc và EU cũng cải thiện 6% so với đầu năm. Kỳ vọng giá xuất khẩu sẽ tiếp tục phục hồi trong nửa cuối năm 2024 khi nhu cầu tiêu thụ của các thị trường chính phục hồi.
- Giá cá tra nguyên liệu và giá cá giống đều tăng mạnh trong quý 1/2024 do lo ngại nguồn cung thiếu hụt trong khi nhu cầu tăng cao sau dịp Tết. Tuy nhiên, sau đó đã có xu hướng ổn định và đi ngang trong quý 2/2024.
- Sự gia tăng của giá thành nguyên liệu và giá xuất khẩu ở mức thấp trong quý 1/2024 đã gây áp lực lên lợi nhuận của các doanh nghiệp (Cụ thể: lãi ròng VHC (-23% YoY), ANV (-82% YoY), IDI (-6% YoY), ...). Tuy nhiên, việc giá ổn định trở lại trong quý 2, và giá xuất khẩu phục hồi sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp xuất khẩu cải thiện được biên lợi nhuận.

Giá xuất khẩu cá tra bình quân



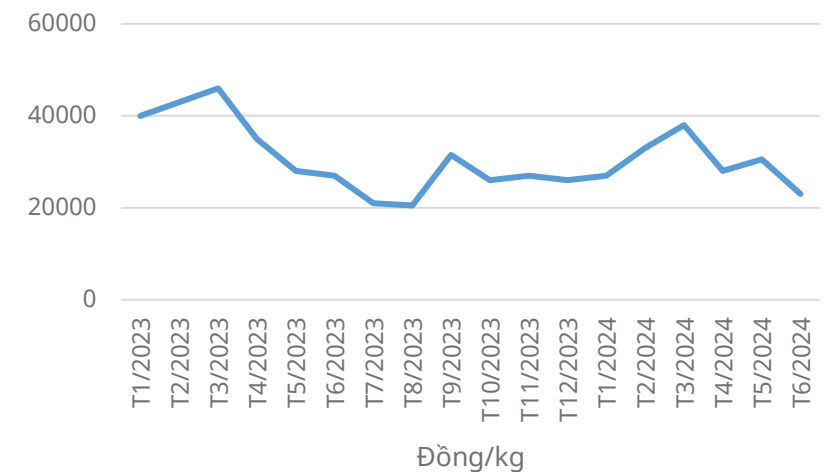
Source: Agromonitor, Mirae Asset tổng hợp

Giá cá tra nguyên liệu



Source: Agromonitor, Mirae Asset tổng hợp

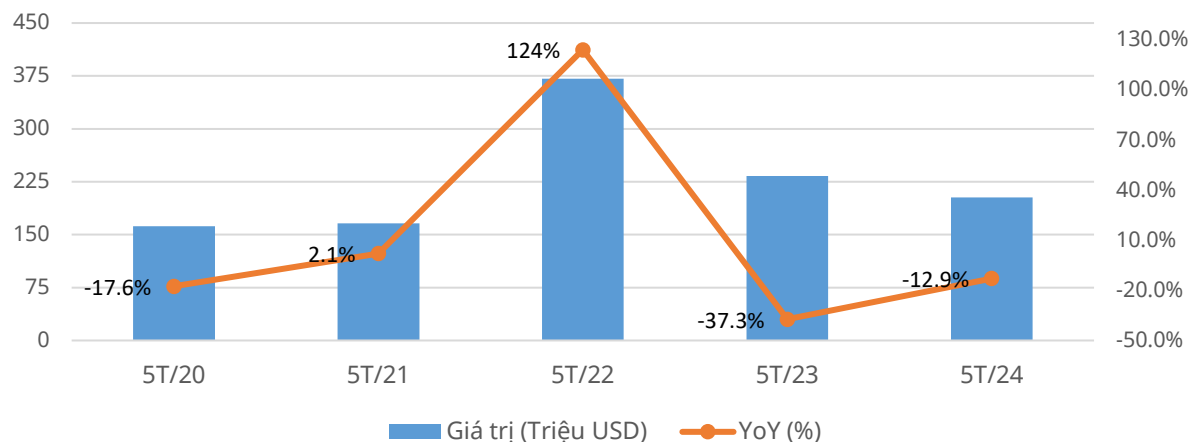
Giá cá tra giống



Source: Agromonitor, Mirae Asset tổng hợp

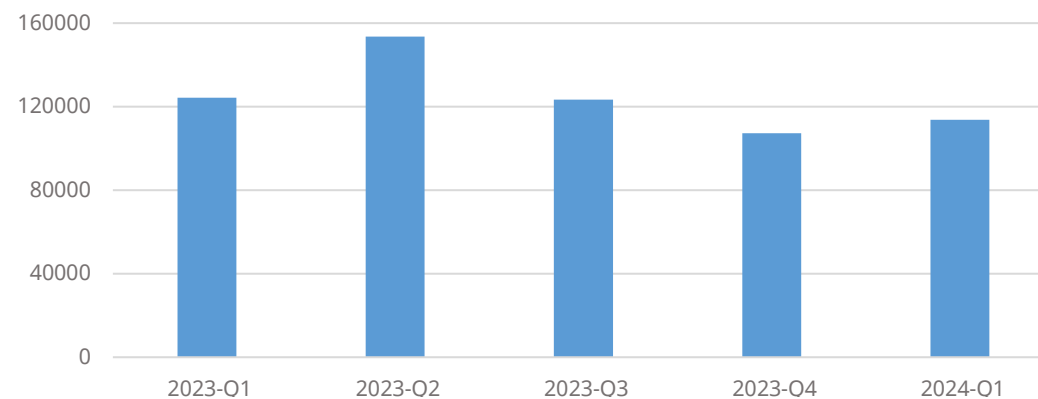
- Theo số liệu của Bộ Nông nghiệp Trung Quốc, 5 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu thủy sản của nước này đạt 8 tỷ USD, giảm 6,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, giá trị nhập khẩu đạt 9,1 tỷ USD, giảm 11,5% YoY.
- Quý 1/2024, Việt Nam là quốc gia xuất khẩu cá thịt trắng số 2 cho Trung Quốc, sau Nga. Trong quý 1, Việt Nam xuất khẩu 64,1 triệu USD (giảm 33,8% YoY) cá thịt trắng sang Trung Quốc. Xét theo sản phẩm nhập khẩu vào Trung Quốc: cá Minh Thái Alaska đông lạnh nhập khẩu từ Nga chiếm tỷ trọng cao nhất, đạt 174,6 triệu USD (-30,9% YoY), cá tra cá da trơn đông lạnh đạt 25,5 triệu USD (giảm nhẹ -1,2% YoY), phi lê cá da trơn đông lạnh đạt 35,8 triệu USD (-48,1% YoY).
- Chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng dần hồi phục, cũng như các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế của Trung Quốc sẽ dần thẩm thấu vào nửa cuối 2024. Ngoài ra, việc Mỹ (áp dụng lệnh cấm hải sản từ Nga, bao gồm hải sản chế biến từ nước thứ ba có nguồn gốc từ Nga), EU (áp thuế 13,7% lên cá Minh Thái từ Nga, bao gồm sản phẩm được chế biến tại Trung Quốc), tạo tiền đề thay đổi chính sách thu mua cá Minh Thái của Nga ở Trung Quốc, mang đến cơ hội cho các sản phẩm thay thế như cá tra.

Giá trị xuất khẩu cá tra sang TQ&HK



Source: Vasep, Mirae Asset tổng hợp

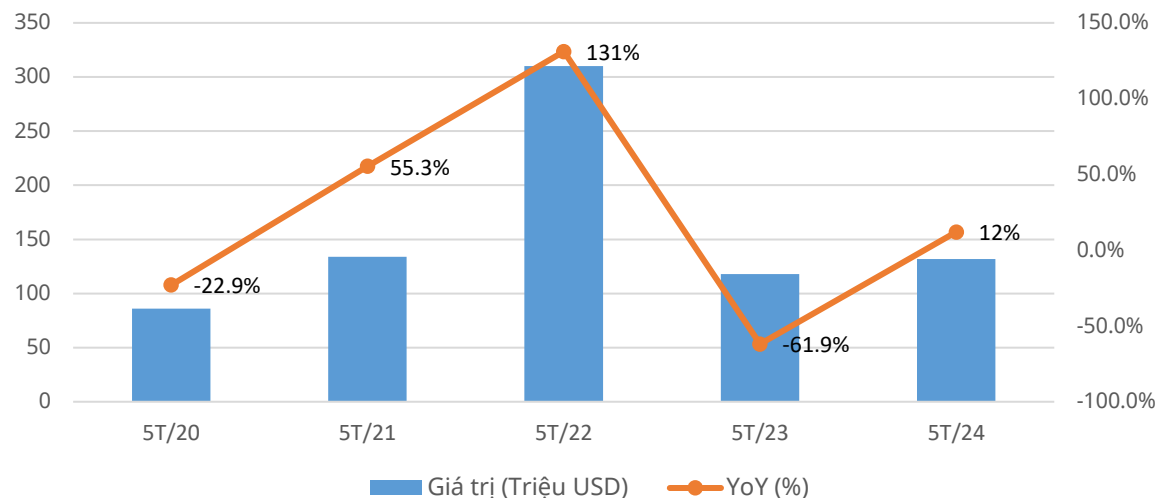
Kim ngạch nhập khẩu phi lê cá & các loại cá khác vào Trung Quốc (Nghìn USD)



Source: Trademap, Mirae Asset tổng hợp

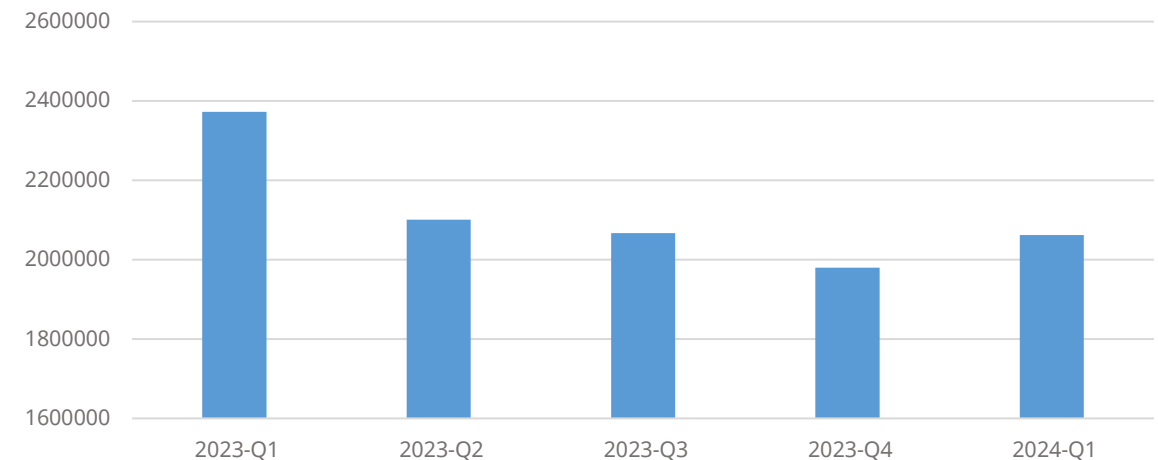
- Theo USDA năm 2023, nhập khẩu thủy sản tại Mỹ đạt 25,3 tỷ USD, giảm từ mức 30 tỷ USD trong 2022. Thâm hụt thương mại của Mỹ đạt 20,3 tỷ USD. Từ 1995 đến 2023, giá trị nhập khẩu thủy sản của Mỹ có xu hướng tăng lên, khoảng 80% lượng tiêu thụ thủy sản ước tính của Mỹ đến từ nhập khẩu. Trong đó, Canada, Chile, Ấn Độ, Indonesia và Việt Nam là top các quốc gia hàng đầu cung cấp cho Mỹ, chiếm hơn 51% tổng giá trị nhập khẩu thủy sản vào 2022.
- Quý 1/2024, nhập khẩu thủy sản Mỹ đạt 759,7 nghìn tấn (-1,2% YoY). Trong đó, lượng nhập khẩu cá da trơn, bạch tuộc và ghẹ tăng tích cực. Đặc biệt, cá da trơn (chủ yếu nhập từ Việt Nam) đạt 23,7 nghìn tấn, tăng 32,6% YoY, là mức tăng mạnh nhất về lượng nhập khẩu thủy sản của Mỹ.
- Trong 5 tháng đầu năm 2024, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Mỹ dần cải thiện, tăng 12% YoY. Chúng tôi kỳ vọng thị trường Mỹ là điểm sáng nửa cuối 2024: 1) Mỹ cấm các sản phẩm thủy sản từ Nga và có nguồn gốc từ Nga; 2) Hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá POR19; 3) Mỹ xem xét công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường, tạo cơ hội cho hoạt động xuất khẩu; 4) Kỳ vọng nhu cầu tăng trong quý 3, trước khi Mỹ bước vào các dịp lễ lớn vào cuối năm (Lễ Tạ Ơn, Giáng sinh).

Giá trị xuất khẩu cá tra sang Mỹ



Source: Vasep, Mirae Asset tổng hợp

Kim ngạch nhập khẩu phi lê cá & các loại cá khác vào Mỹ (Nghìn USD)

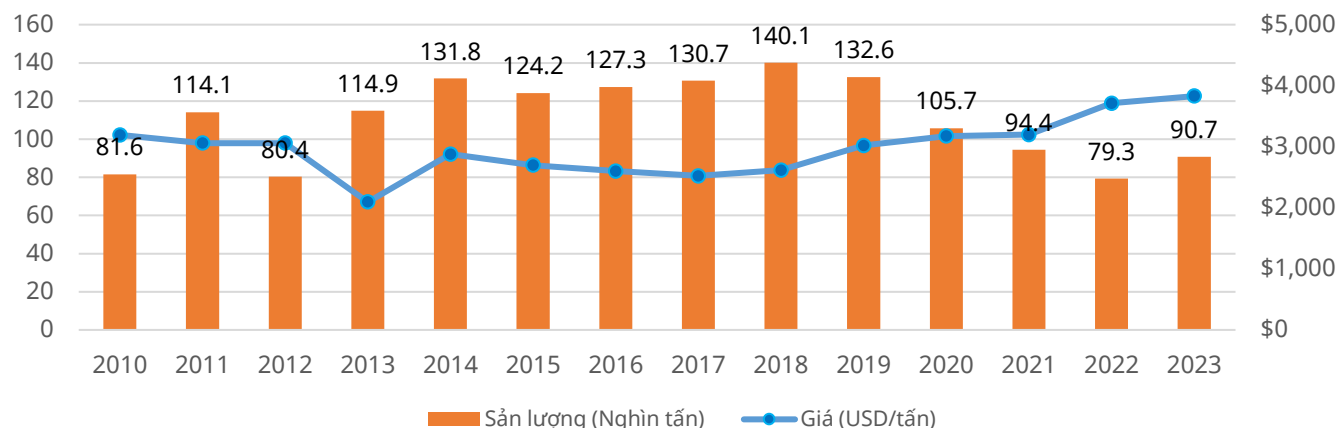


Source: Trademap, Mirae Asset tổng hợp

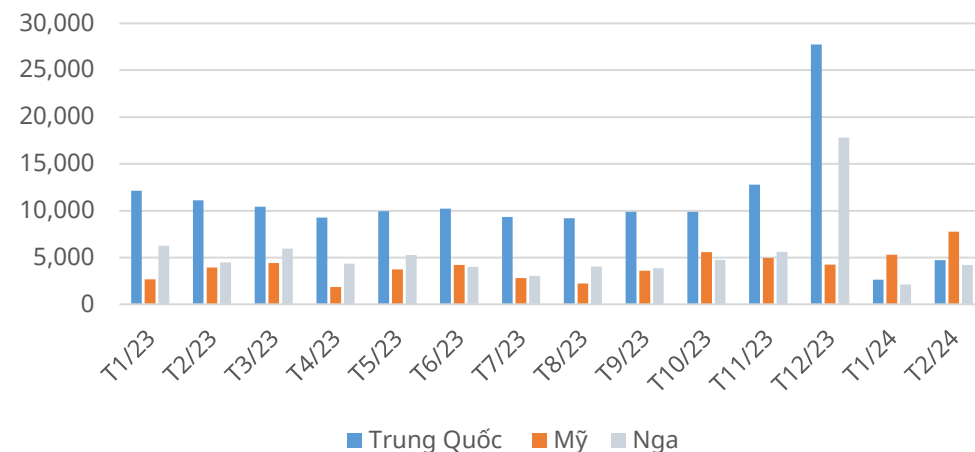
DIỄN BIẾN CÁ THỊT TRẮNG THẾ GIỚI

- Mỹ ban hành chính sách cấm các sản phẩm cá minh thái cũng như các loại cá và hải sản khác có nguồn gốc từ Nga. Tuy nhiên, có thể thấy sản lượng xuất khẩu cá minh thái tại Mỹ năm 2023 (90,7 nghìn tấn) cao hơn nhiều so với lượng nhập khẩu (26 nghìn tấn), như vậy nguồn cung cá minh thái tại thị trường nội địa không thiếu.
- Trước các chính sách từ Mỹ và EU không những tác động lên Nga mà hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu cá minh thái của Trung Quốc cũng ảnh hưởng do Trung Quốc nhập khẩu lượng lớn cá thịt trắng từ Nga. Năm 2023, Trung Quốc nhập khẩu 598.535 tấn cá minh thái, giảm 3% YoY. Khối lượng nhập khẩu nguyên liệu cá minh thái đông lạnh trong 2T/2024 giảm 14,5% YoY, đạt 77.768 tấn.

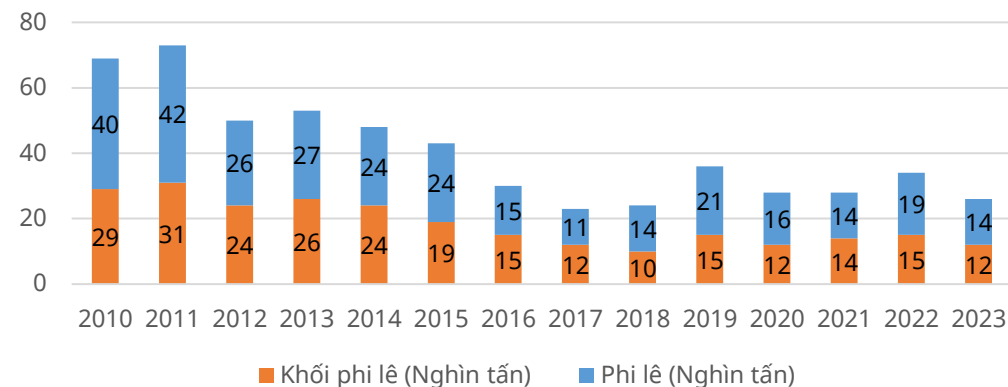
Xuất khẩu phi lê cá Minh Thái của Hoa Kỳ



Sản lượng nhập khẩu phi lê cá Minh Thái của EU



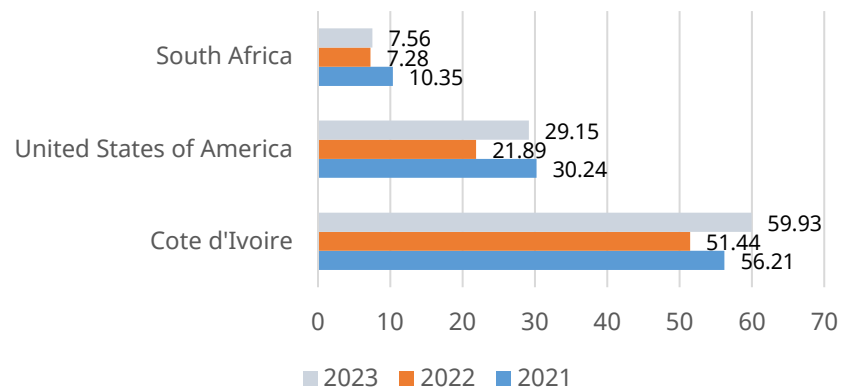
Nhập khẩu phi lê đông lạnh cá Minh Thái của Hoa Kỳ



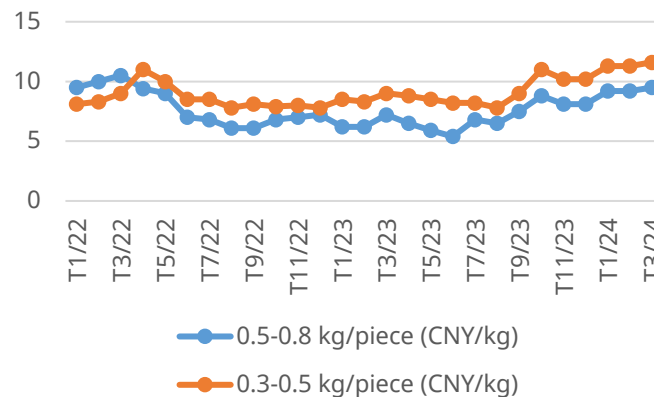
DIỄN BIẾN CÁ THỊT TRẮNG THẾ GIỚI

- Trung Quốc cung cấp lượng lớn cá rô phi thế giới, là sản phẩm trực tiếp cạnh tranh với cá tra. Năm 2023, Trung Quốc xuất khẩu 110.211 tấn cá rô phi nguyên con. Hiện tại, ngành cá rô phi Trung Quốc đối diện với thách thức nguồn cung, do thiếu nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi bột cá từ Peru giảm mạnh hơn 50% do ảnh hưởng El Nino, cũng như thời tiết bất lợi tại các tỉnh Hải Nam, Quảng Đông làm ảnh hưởng nguồn cung cá rô phi nguyên liệu đến năm 2024.
- Nhập khẩu cá rô phi 2023 vào Mỹ đạt 169.720 tấn (-6,8% YoY), tương đương 634 triệu USD (-15,5% YoY). Trong đó, nhập khẩu từ Trung Quốc có sự sụt giảm về giá trị và khối lượng (-2,7% và -21% YoY), nhập khẩu cá rô phi nguyên con từ Brazil giảm 33% về lượng, 41% về giá trị.
- Ảnh hưởng thách thức nguồn cung tại Trung Quốc, đẩy giá cá rô phi tăng (Q1/2024 giá tại ao nuôi và các nhà máy chế biến tăng 0,4 – 0,6 CNY/kg so với cuối năm 2023), tạo cơ hội cho các sản phẩm thay thế khác với giá thành rẻ hơn. Theo USDA (Bộ Nông Nghiệp Hoa Kỳ) thống kê nhập khẩu cá tra Việt Nam vào Trung Quốc đã giảm từ 228.000 tấn năm 2022 xuống còn 128.000 tấn vào năm 2023, nhưng con số này vẫn cao hơn tổng xuất khẩu cá rô phi của Trung Quốc đạt 126.000 tấn vào năm 2023.
- Bên cạnh đó, EU mở lại hạn ngạch thuế quan tự chủ mới (ATQs), tác động nhập khẩu cá rô phi vượt quá hạn ngạch 10.000 tấn, sẽ dẫn đến thay đổi trong chiến lược cung cấp cá thịt trắng.

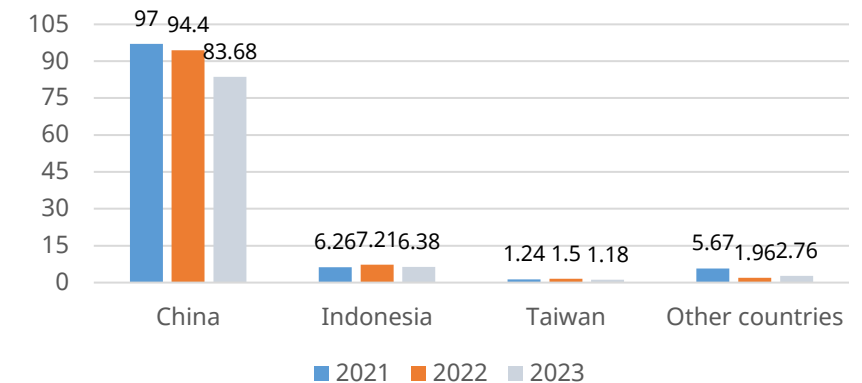
Sản lượng xuất khẩu cá rô phi nguyên con của Trung Quốc (đơn vị: 1000 tấn)



Giá cá rô phi tại Trung Quốc



Sản lượng nhập khẩu file cá rô phi đông lạnh của Hoa Kỳ (1000 tấn)



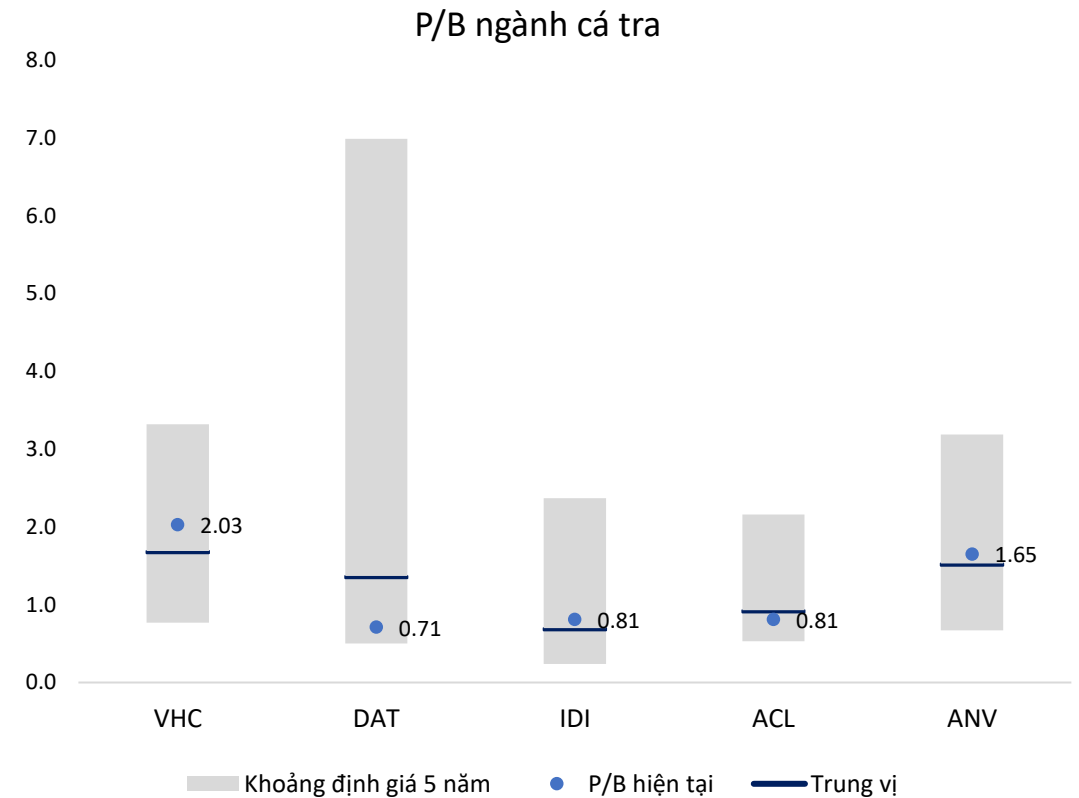
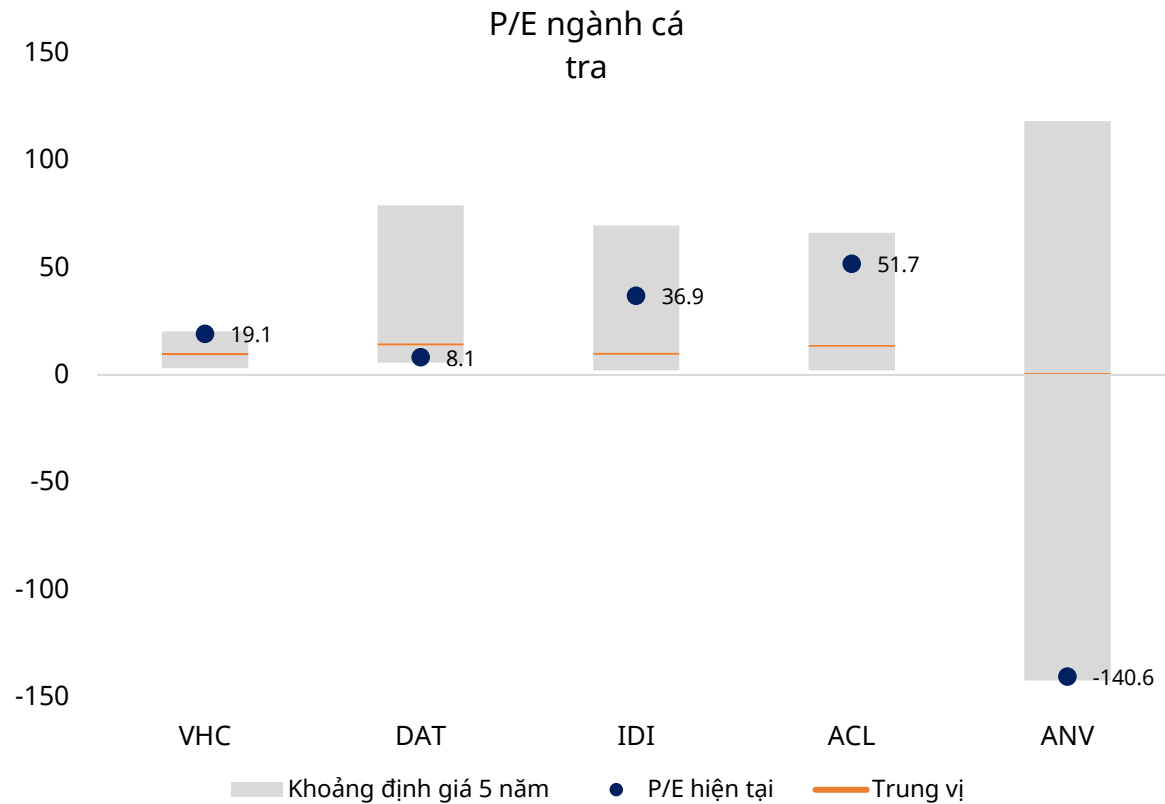
NGÀNH CÁ TRA: KẾT QUẢ QUÝ 1 KÉM KHẢ QUAN



- Tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp cá tra trong quý 1/2024 ghi nhận tổng doanh thu tăng 9% YoY, nhưng lãi ròng giảm 36%YoY. Nguyên nhân của việc giảm lãi ròng là do giá bán ở mức thấp trong khi giá vốn hàng bán tăng cao và chi phí vận chuyển cũng tăng mạnh so với cùng kỳ.

Mã (Tỷ đồng)	Sàn	Doanh thu thuần Q1. 2023	Doanh thu thuần Q1.2024	% Tăng trưởng	Lãi ròng cổ đông công ty mẹ Q1.2023	Lãi ròng cổ đông công ty mẹ Q1.2024	% Tăng trưởng
VHC	HSX	2,222	2,856	29%	219	170	-23%
ANV	HSX	1,155	1,016	-12%	92	17	-82%
IDI	HSX	1,762	1,630	-8%	15	14	-6%
DAT	HSX	678	705	4%	15	14	-8%
ACL	HSX	140	316	126%	2	2	20%
ABT	HSX	124	122	-2%	9	11	21%
AAM	HSX	30	35	14%	1	(2)	-268%
Tổng cộng		6,111	6,679	9%	353	226	-36%

P/E, P/B MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH



BÁO CÁO NGẮN

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**

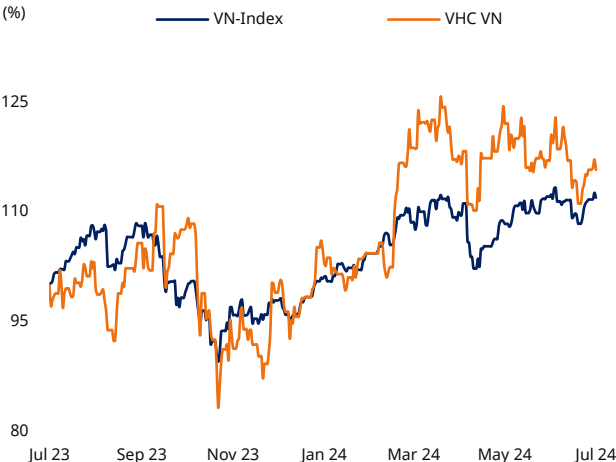


Analyst: Hoàng Oanh
• Email: oanh.h@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (10/07/2024)	73.000
Giá mục tiêu (12 tháng)	85.800
Lợi nhuận kỳ vọng	17,5%
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	5.297
Tăng trưởng EPS (24F, %)	6%
P/E (24F, x)	13.8
Vốn hoá (tỷ đồng)	16.385
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	224
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	49,8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	29,4
Beta (12M)	1.0
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	52,167
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	82,200
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	0.114.217.1
Tương đối	-0.32.94.6

Cá tra vươn ra biển lớn

- VHC là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Công ty dẫn đầu ngành cá tra về nuôi trồng, sản xuất và xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của VHC bao gồm Mỹ, EU và Trung Quốc. Năm 2023, VHC giữ vị trí đầu ngành chiếm 13% giá trị xuất khẩu toàn ngành cá tra Việt Nam.
- Quý 1/2024, VHC ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.856 tỷ đồng (+29% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 170 tỷ đồng (-23% YoY) chủ yếu do giá bán giảm hơn 22% YoY. Giá vốn hàng bán tăng 41% YoY là nguyên nhân khiến lãi gộp giảm 31% YoY và biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 17,3% năm quý 1/2023 về mức 9,3% trong quý 1/2024. Doanh thu tháng 5 đạt 1.131 tỷ đồng (+19% YoY), tăng mạnh nhờ doanh thu từ mảng phụ phẩm (+14,7% YoY), collagen & gelatin (+27,7% YoY), sản phẩm GTGT (+71,4%). Lũy kế 5 tháng/2024, VHC ghi nhận doanh thu đạt 5.033 tỷ đồng (+24% YoY).
- Triển vọng xuất khẩu cá tra: Theo số liệu của Hải quan Việt Nam, Lũy kế 5 tháng đầu năm, xuất khẩu cá tra đạt 747 triệu USD (+2% YoY). Việc Mỹ cấm nhập khẩu thủy sản từ Nga mở ra cơ hội lớn cho cá tra Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ. Bên cạnh đó, nguồn cung cá rô phi đang thiếu hụt tại thị trường Mỹ và Trung Quốc, khiến giá bán tăng cao. Nhờ lợi thế về giá cả cạnh tranh, cá tra có thể trở thành sản phẩm thay thế tiềm năng cho cá rô phi. Điều này kỳ vọng sẽ giúp VHC gia tăng xuất khẩu tại hai thị trường chủ chốt này.
- Tính đến cuối tháng 5, giá cá tra xuất khẩu bình quân sang Mỹ tăng 12% so với đầu năm, giá xuất khẩu bình quân sang Trung Quốc cải thiện 6% so với đầu năm. Giá xuất khẩu cá tra dự kiến sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024 khi nhu cầu tiêu dùng ở các thị trường lớn đang dần tăng trở lại. Ngoài ra, giá thức ăn nuôi cá tra kỳ vọng giảm nhờ tình thời tiết thuận lợi hơn so với năm 2023, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của VHC.
- Mảng Collagen & gelatin: VHC dự kiến mở rộng thêm 50% công suất sản xuất lên 7.000 tấn/năm trong năm 2024. Kỳ vọng việc mở rộng công suất sẽ tạo động lực chính cho mảng kinh doanh này khi nhu cầu tiêu thụ Collagen & gelatin toàn cầu dự kiến sẽ tăng mạnh. Theo Grand View Research dự kiến thị trường collagen sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 9,6% từ năm 2024 đến năm 2030.
- Dự phóng và định giá: Năm 2024 chúng tôi dự phóng doanh thu của VHC đạt 11.918 tỷ đồng (+19% YoY) và lãi ròng đạt 1.189 tỷ đồng (-29% YoY): 1) Doanh thu cá tra phi lê đạt 6.285 tỷ đồng (+12% YoY); 2) Collagen & gelatin đạt 943 tỷ đồng (+31% YoY); 3) Phụ phẩm đạt 1.836 tỷ đồng (-10% YoY); 4) Biên lợi nhuận gộp cải thiện 16,1% từ mức 14,9% năm 2023 với kỳ vọng giá cá tra phục hồi và giá thức ăn chăn nuôi giảm.
- Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2024 đạt 5.297 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 13,8 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho VHC: 1) Vị thế dẫn đầu ngành cá tra 2) Triển vọng hồi phục kinh tế toàn cầu 3) Mỹ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường kỳ vọng sẽ giúp hoạt động xuất khẩu được thuận lợi.



	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	7,867	7,037	9,054	13,231	10,033	11,918
LNHĐKD	1,132	695	1,199	2,254	969	1,293
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	14.4	9.9	13.2	17.0	9.7	10.9
Lãi ròng	1,179	719	1,099	1,975	919	1,189
EPS (VND)	10,466	3,294	5,033	8,358	4,165	5,297
ROE (%)	26.1	14.3	20.1	29.7	11.6	14.6
P/E (x)	3.2	10.5	10.4	7.0	14.9	13.8
P/B (x)	1.5	1.5	2.0	1.7	1.7	1.8
Cổ tức/thị giá (%)	2.5	4.8	3.2	2.9	3.2	3

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

BÁO CÁO NGẮN
CTCP Nam Việt (ANV)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị Tăng tỷ trọng

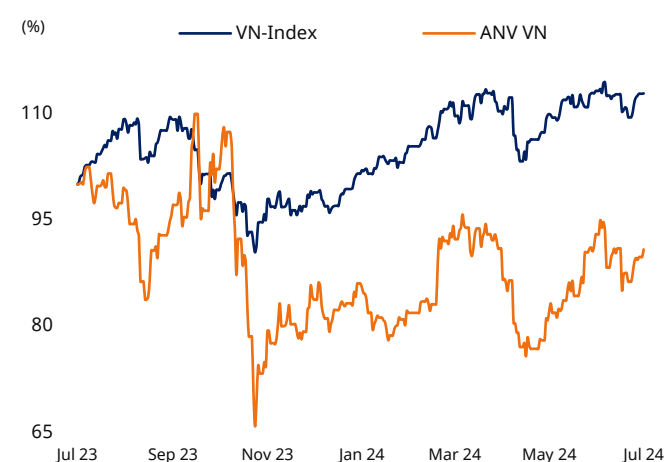


Analyst: Trần Ngọc Thúy Vy
• Email: vy.tnt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (08/07/2024)	33,950
Giá mục tiêu (12 tháng)	39,500
Lợi nhuận kỳ vọng	16,3%
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	158
Tăng trưởng EPS (24F, %)	305%
P/E (24F, x)	28.5
Vốn hoá (tỷ đồng)	4.520
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	133
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	31.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0.8
Beta (12M)	1.5
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	24,550
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	41,950
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	-3.56.0-10.3
Tương đối	-3.1-4.7-23.0

Lợi thế từ chuỗi giá trị

- ANV là doanh nghiệp hàng đầu trong nuôi trồng và chế biến cá tra tại Việt Nam với công nghệ nuôi trồng khép kín hiện đại, cùng chi phí sản xuất cạnh tranh. ANV hiện sở hữu 14 vùng nuôi cá, và gần 600 ha vùng nuôi công nghệ cao Bình Phú. Hiện nay, doanh nghiệp đã tự chủ 100% thức ăn cho nuôi trồng nhờ 10 dây chuyền nhà máy thức ăn (công suất 1000 tấn/ngày), và tự chủ 100% cá nguyên liệu cho 4 nhà máy chế biến (tổng công suất thiết kế 1.000 tấn cá nguyên liệu/ ngày).
- Quý 1/2024, doanh thu thuần và lãi ròng ở mức 1.016 tỷ đồng và 16 tỷ đồng, giảm lần lượt 12% và 82% YoY: 1) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 17% xuống 10% YoY do giá bán cá tra giảm. Cụ thể: Tại Trung Quốc (thị trường chủ chốt của ANV), giá bán cá tra trung bình xuất khẩu tháng 3 chỉ đạt 1,94 USD/kg, giảm 28% YoY; 2) Chi phí tài chính giảm 32% YoY do chi phí lãi vay giảm 31% YoY; 3) Doanh thu tài chính giảm 42% YoY, do lợi nhuận từ tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn giảm.
- Theo thống kê hải quan 5T/2024, xuất khẩu thủy sản đạt 3,6 tỷ USD, tăng 5% YoY. Tính riêng kim ngạch xuất khẩu cá tra 5T/2024 đạt 747 triệu USD, tăng 2% YoY. Trong đó, Trung Quốc & Hồng Kong là thị trường tiêu thụ cá tra nhiều nhất trong 5T/2024, đạt gần 203 triệu USD giảm 13% YoY, tiếp đến là thị trường Mỹ đạt 132 triệu USD, tăng 12% YoY. Chúng tôi kỳ vọng thị trường Mỹ là điểm sáng 6 tháng cuối năm 2024: 1) Mỹ cấm nhập khẩu thủy sản từ Nga, giảm bớt áp lực cạnh tranh từ cá tuyết, cá minh thái, ... ; 2) Hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá 0 USD/kg (POR19); 3) Mỹ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường tạo cơ hội cho các doanh nghiệp xuất khẩu. Ngoài ra, kỳ vọng sức mua tại thị trường Trung Quốc dần hồi phục nửa cuối năm 2024 (Q1/2024 tổng mức bán lẻ hàng hóa tiêu dùng tại Trung Quốc tăng 4,7% YoY, kim ngạch nhập khẩu tăng 5% YoY).
- Ngoài ra, ANV xây dựng dòng sản phẩm giá trị gia tăng với Collagen và Gelatin từ da cá, qua liên doanh với Amicogen. Hiện dự án chạy thử nghiệm giai đoạn 1 với công suất 780 tấn/năm, tiếp tục mở rộng giai đoạn 2 và 3 lên 1.200 và 2.400 tấn/năm, kỳ vọng đóng góp 10% lợi nhuận vào 2025.
- Năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 4.932 và 158 tỷ đồng, tăng 10,5% và 305% YoY: 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 10,1% lên 12,1% trong bối cảnh giá nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi giảm; 2) Doanh thu thành phẩm đạt 4.797 tỷ đồng, tăng 10% YoY. Doanh thu mảng năng lượng mặt trời đạt 112 tỷ đồng, tăng 2,3% so với cùng kỳ.
- EPS forward 2024 ước đạt 1.188 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 28.5 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho ANV: 1) vị thế hàng đầu ngành xuất khẩu cá tra, lợi thế tự chủ nguồn nguyên liệu; 2) Giá nguyên liệu (đậu tương, ngô, lúa mì) sản xuất thức ăn chăn nuôi giảm sau khi đạt đỉnh vào Q2/2022; 3) Theo VASEP, xuất khẩu thủy sản duy trì tăng trưởng ổn định trung bình 7%/năm.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	4,519	3,477	3,504	4,935	4,462	4,932
LNHĐKD	805	243	216	863	183	241
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	18.0	7.1	6.2	17.6	4.1	4.8
Lãi ròng	704	202	129	674	39	158
EPS (VND)	5,541	1,590	1,013	5,300	293	1,188
ROE (%)	33.3	8.6	5.5	25.8	1.4	5.6
P/E (x)	4.1	15.7	32.9	4.3	106.1	28.5
P/B (x)	1.2	1.4	1.8	1.0	1.5	1.6
Cổ tức/thị giá (%)	2.6	8.0	6.0	4.4	3.2	0.4

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.