

BÁO CÁO CẬP NHẬT

CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT
ANV

05/05/2009



CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT – CẬP NHẬT (ANV)

TỔNG QUAN

Công ty CP thủy sản Nam Việt (ANV) được thành lập từ năm 1993 chuyên sản xuất và kinh doanh thủy sản. ANV được biết đến như một trong các công ty sản xuất và xuất khẩu cá tra lớn nhất tại Việt Nam. Sản phẩm cá da trơn của công ty được xuất khẩu đi hơn 40 nước ở khắp nơi trên thế giới, trong đó thị trường xuất khẩu chủ đạo của ANV bao gồm Châu Âu, Nga và Châu Á.

Tháng 12/2007, Nam Việt chính thức được niêm yết trên HOSE với mã ANV. Hiện công ty đang hoạt động với vốn điều lệ là 660 tỷ đồng.

THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Thủy sản
Niêm yết	HOSE
Mã CK	ANV
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	660
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	60.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10.200
KLGD BQ trong 10 ngày	217.381

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH Q1-2009

Doanh thu thuần (tỷ đồng)	391
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	(62)
Tỷ suất LN gộp (%)	(4,5)
Tỷ suất LN ròng (%)	(15,8)
ROA (%) (trailing)	(1,3)
ROE (%) (trailing)	(1,8)

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (05/05/2009)	15.800
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	1.043
EPS trailing (VND)	(429)
P/E trailing (x)	n/a
P/E forward 2009 (x)	13,3

▪ KẾT QUẢ KINH DOANH Q1-2009: Chi phí vốn cao, giá bán thấp và mất thị trường xuất khẩu Nga là nguyên nhân chính dẫn đến lợi nhuận sau thuế lỗ 62 tỷ đồng.

ANV kết thúc quý 1 năm 2009 đạt 391 tỷ doanh thu thuần, giảm 44,2% so với cùng kỳ năm trước. Chi phí GVHB cao cùng với các khoản chi phí khác góp phần làm cho công ty lỗ 17,7 tỷ lợi nhuận ròng và lỗ 61,8 tỷ lợi nhuận thuần.

Thị trường xuất khẩu lớn nhất của ANV trong Q1-2009 là Châu Âu, chiếm khoảng 40% cơ cấu doanh thu xuất khẩu của doanh nghiệp. Tiếp đến là thị trường tại Uzbekistan and Ucraina với khoảng 35% tổng doanh thu xuất khẩu. Còn lại là thị trường ở các nước Châu Á, Châu Phi, Châu Úc và Trung Đông, nắm giữ 25% doanh thu còn lại. Nga từng là một trong các thị trường xuất khẩu chủ lực và lớn nhất của ANV, chiếm đến 22% cơ cấu doanh thu năm 2007 và 23,8% trong năm 2008. Tuy nhiên, việc chính phủ Nga ban hành lệnh cấm nhập khẩu cá da trơn của Việt Nam kể từ tháng 8-2008 đến nay đã gây không ít khó khăn cho các doanh nghiệp thủy sản có thị phần lớn tại Nga như Nam Việt.

Tính đến cuối Q1-2009, ANV chỉ giải quyết được khoảng 28% lượng hàng tồn kho cuối năm 2008. Phần lớn hàng tồn kho tại thời điểm cuối 2008 là hàng dành riêng cho xuất khẩu vào thị trường Nga, với chi phí đầu vào khá cao là 19.000 đồng/kg cá nguyên liệu. Cuối năm 2008, ANV đã trích dự phòng giảm giá hàng tồn kho là 62,8 tỷ tại mức giá là 16.000 đồng/kg cá nguyên liệu. Khoản dự phòng này được giữ nguyên trong Q1-2009, với giá cá nguyên liệu trung bình trong quý 1 cũng vào khoảng 16.000 đồng/kg. Thông thường, công ty cần phải tốn 2,5 kg cá nguyên liệu để sản xuất 1 kg cá thành phẩm. Như vậy, với mỗi kg cá thành phẩm được bán, ANV phải chịu lỗ khoảng US\$ 0,08 dựa trên chi phí sản xuất vào khoảng US\$ 2.28/kg trong khi giá bán trung bình khá thấp ở mức US\$ 2.2/kg. Nhìn chung, chi phí đầu vào cao, thị trường xuất khẩu chính bị thu hẹp, và giá xuất khẩu thấp là nguyên nhân chính yếu dẫn đến kết quả kinh doanh lỗ của công ty trong quý 1 năm 2009.

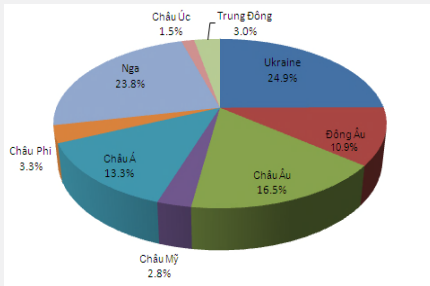
Tổng công suất chế biến của các nhà máy của ANV là 1.200 tấn cá nguyên liệu/ngày. Tuy nhiên, hiện nay tất cả các nhà máy chỉ duy trì hoạt động ở mức 30-40% công suất thiết kế. Đồng thời, hầu hết các dự án được trình bày trong ĐHCĐ năm trước có liên quan đến hoạt động sản xuất chính của công ty như nhà máy chế biến thức ăn cá, nhà máy sản xuất sản phẩm giá trị gia tăng và nhà máy chế biến dầu cá đều đã ngừng lại hoặc tạm hoãn. Hiện chỉ có dự án vùng nuôi cá nguyên liệu 80 ha vẫn tiếp tục được thực hiện. Chi phí đầu tư cho dự án này là 150 tỷ đồng, được huy động chủ yếu từ nguồn vốn tự có như thặng dư vốn hay lợi nhuận giữ lại. Công suất thiết kế của vùng nuôi là 38.000 tấn cá nguyên liệu mỗi năm. Theo ước tính của ANV, khi vùng nuôi này được hoàn thành, công ty sẽ tiết kiệm được một khoảng khá lớn từ 40-100 tỷ chi phí nguyên liệu hàng năm.

Tiền mặt tại cuối Q1-2009 giảm mạnh từ 96,9 tỷ xuống còn 23,7 tỷ. Lý giải cho điều này, ANV cho rằng lượng tiền mặt giảm đáng kể là do được sử dụng để chi trả chi phí lãi vay và một phần nợ ngắn hạn của công ty. Tổng số nợ ngắn hạn của Nam Việt giảm từ 761,7 tỷ đồng xuống còn 420 tỷ vào cuối Q1-2009. Thêm vào đó, chi phí lãi vay trong 3 tháng đầu năm là 18 tỷ, tăng mạnh gần gấp 3 lần cho với cùng kỳ năm trước.

▪ DỰ BÁO 2009: Một năm nhiều thử thách và khó khăn cho ANV để hoàn thành mục tiêu đề ra

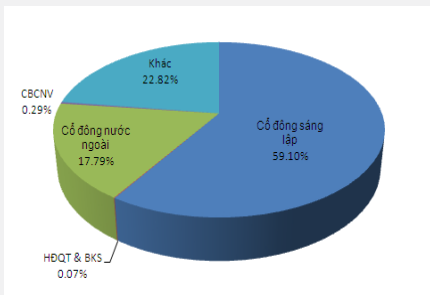
Gần đây, Nga đã công bố danh sách 10 công ty được phép xuất khẩu cá da trơn trở lại vào thị trường Nga, tuy nhiên ANV không có tên trong danh sách

CƠ CẤU DOANH THU THEO THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU NĂM 2008



Nguồn: ANV BCTN 2009

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: ANV BCTN 2009

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

này. Đây sẽ thực sự là một khó khăn lớn và là thử thách cho công ty trong năm 2009 khi bị mất đi một trong các thị trường xuất khẩu chủ lực.

Tuy nhiên, qua trao đổi với ANV, chúng tôi nhận thấy rằng công ty vẫn rất lạc quan trong việc tìm kiếm cơ hội quay trở lại với thị trường Nga và họ hoàn toàn tự tin về khả năng đàm phán của mình với đối tác Nga. Bên cạnh đó, Nam Việt tiếp tục tập trung củng cố thị phần tại Châu Âu cũng như đẩy mạnh mở rộng thị trường xuất khẩu, tìm kiếm thị trường tiềm năng mới, đặc biệt là thị trường các nước Ukraina, Nam Phi và Trung Đông trong năm 2009.

Dựa vào đó, kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ANV đặt ra khá lạc quan cho năm 2009 trong tình hình còn nhiều yếu tố khó khăn. Doanh thu ước đạt 3.020 tỷ và lợi nhuận trước thuế vào khoảng 91 tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ năm 2009 ước đạt khoảng 98.000 tấn trong đó 80% dành cho xuất khẩu và 20% còn lại tiêu thụ trong nước. Dựa trên tình hình chung và kết quả kinh doanh quý 1, ANV dự báo doanh nghiệp sẽ tiếp tục chịu lỗ trong quý 2-2009 và sẽ có khả năng tạo ra lợi nhuận bắt đầu từ Q3 trở đi.

- **CÁC DỰ ÁN MỚI:** Mở rộng phạm vi kinh doanh sang khai thác khoáng sản và sản xuất phân bón nhằm đa dạng hóa các ngành nghề, giảm thiểu rủi ro đến từ hoạt động chính cũng như tăng thêm doanh thu và lợi nhuận cho công ty.

Hiện tại việc mở rộng thêm hoạt động sản xuất kinh doanh chính của Nam Việt rất khó thực hiện. Tổng công suất chế biến của các nhà máy khá lớn đạt 1.200 tấn cá nguyên liệu/ngày nhưng chưa được tận dụng hoàn toàn. Trong khi đó, nhìn chung ngành cá da trơn vẫn luôn phải đối đầu với các khó khăn về việc thiếu hụt nguồn nguyên liệu, cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp trong ngành, và các vấn đề liên quan đến các nước xuất khẩu.

Trước tình hình này, ANV nhìn nhận đầu tư vào ngành nghề khác bao gồm khai khoáng Fecrorom và sản xuất phân bón DAP sẽ sinh lợi cho công ty. Dự án đầu tiên là khai thác khoáng sản để sản xuất fecrorom tại tỉnh Thanh Hóa, vừa được khởi công vào đầu năm 2009 và dự kiến sẽ hoàn thành trong tháng 10 năm nay. Mỏ khoáng sản tại nơi đây khá lớn và là mỏ lộ thiên với các điều kiện khai thác thuận lợi, hứa hẹn sẽ đem lại hiệu quả cao cho công ty. Chi phí vốn cho dự án trong năm 2009 dự kiến là 90 tỷ đồng trong đó ANV đã thực chi 15 tỷ đồng trong Q1-2009. Tổng công suất của dự án là 200.000 tấn fecrorom mỗi năm. Dự án thứ hai là dự án góp vốn vào nhà máy sản xuất DAP tại Lào Cai. Nam Việt chiếm 29% vốn điều lệ của nhà máy. Đây là dự án dài hạn được dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2012.

- **KHUYẾN NGHỊ:**

Với mục tiêu lợi nhuận trước thuế do công ty đề ra là 91 tỷ đồng, tại mức giá là 15.800 đồng/CP, chỉ số P/E forward 2009 của ANV là 13,3x, rất cao so với các công ty khác cùng ngành (như ACL là 5,2x, AGF là 6,6x và VHC là 8,6x) làm cho cổ phiếu ANV trở nên khá đắt.

Hơn nữa, chúng tôi hoài nghi về việc ANV có hoàn thành được kế hoạch đề ra cho năm 2009 hay không. Nhìn lại kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2008, lợi nhuận sau thuế trung bình trong mỗi quý chỉ đạt khoảng 80 tỷ đồng, mặc dù được củng cố bởi nhiều yếu tố tích cực như giá xuất khẩu cao, giá nguyên liệu khá thấp, và xuất khẩu vào Nga tăng mạnh nhất với 45% cơ cấu tổng doanh thu. Do đó, để hoàn thành kế hoạch năm nay, ANV phải thực hiện được khoảng 100 tỷ lợi nhuận mỗi quý trong nửa cuối năm 2009. Tuy nhiên, hiện các nhà máy của công ty đều hoạt động với năng suất thấp, hàng tồn kho giá cao còn khá lớn, cơ hội quay trở lại thị trường Nga còn mập mờ, tiền mặt ít, nợ và chi phí lãi vay cao trong khi đó Nam Việt đang đổ tiền vào các dự án mới khác, không liên quan đến hoạt động chính của công ty và chưa tạo ra được lợi nhuận ngay trong năm nay.

Theo chúng tôi, năm 2009 sẽ là một năm nhiều sóng gió đối với ANV và do đó đây không phải là thời điểm tốt để đầu tư vào cổ phiếu này. Chúng tôi vì vậy khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu ANV.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ

KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	Q1-2009A
Doanh thu thuần	2.707.060	3.193.437	3.319.203	390.880
GVHB	2.160.540	2.482.976	2.832.484	408.553
Lợi nhuận gộp	546.520	710.461	486.719	(17.673)
Chi phí bán hàng	217.764	276.742	310.693	30.968
Chi phí quản lý doanh nghiệp	29.203	44.885	56.768	7.081
Doanh thu tài chính	15.517	64.769	169.117	13.036
Chi phí tài chính	39.927	41.518	178.182	19.093
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>37.463</i>	<i>22.535</i>	<i>82.052</i>	<i>18.097</i>
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	275.143	412.085	110.194	(61.780)
Lợi nhuận khác	(4.960)	4.487	3.148	0.003
Lợi nhuận trước thuế	270.184	416.572	113.342	(61.777)
Lợi nhuận sau thuế	270.184	370.341	97.746	(61.777)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	Q1-2009A
Tài sản ngắn hạn	920.577	1.657.434	1.739.899	1.341.797
Tiền và các khoản tương đương tiền	85.916	266.443	96.891	23.713
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu	625.429	1.118.458	963.842	726.926
Tồn kho	196.905	231.499	638.823	570.318
<i>Dự phòng giảm giá hàng tồn kho</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(62.819)</i>	<i>(62.819)</i>
Tài sản ngắn hạn khác	12.326	41.033	40.343	20.841
Tài sản dài hạn	184.944	686.539	919.947	898.941
Tài sản cố định	159.220	482.804	604.136	603.151
Xây dựng CBDD	5.442	353.513	99.904	112.517
Đầu tư tài chính dài hạn	0.010	178.410	287.951	267.951
<i>Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(11.239)</i>	<i>(11.239)</i>
Tài sản dài hạn khác	25.714	25.324	27.860	27.839
TỔNG TÀI SẢN	1.105.521	2.343.972	2.659.846	2.240.738
Nợ ngắn hạn	187.684	117.664	761.739	420.033
Phải trả	121.366	433.898	220.221	202.135
Nợ dài hạn	55.943	99.720	70.722	70.722
Tổng nợ phải trả	375.604	651.569	1.058.370	698.556
Tổng vốn chủ sở hữu	729.917	1.692.404	1.601.477	1.542.182
Vốn điều lệ	600.000	660.000	660.000	660.000
Cổ phiếu quỹ	-	-	(27.418)	(27.418)
Thặng dư vốn	-	611.965	611.965	611.965
Lợi nhuận để lại	129.528	410.669	340.915	279.138
Nguồn vốn và kinh quỹ khác	0.390	8.639	16.014	15.096
TỔNG NGUỒN VỐN	1.105.521	2.343.972	2.659.846	2.240.738

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHỦ YẾU	2006A	2007A	2008A	Q1-2009A
Tăng trưởng doanh thu (%) y-o-y	123,3	18,0	3,9	(44,2)
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	20,2	22,2	14,7	(4,5)
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	10,0	11,6	2,9	(15,8)
ROA (%)	24,4	15,8	3,7	(1,3)
ROE (%)	37,0	21,9	6,1	(1,8)
EPS (VND)	4.503	5.611	1.481	(942)
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	24,6	(73,6)	n/a
BPS (VND)	12.165	25.642	24.265	23.369
Tăng trưởng BPS (%)	n/a	110,8	(5,4)	n/a

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần can.trinh@vcsc.com.vn

Hoàng Thị Hoa hoa.hoang@vcsc.com.vn

Nguyễn Xuân Giao giao.nguyen@vcsc.com.vn

Đinh Thị Như Hoa hoa.dinh@vcsc.com.vn

Ông Thị Thanh Thảo thao.ong@vcsc.com.vn

Nguyễn Ngọc Ý Nhi nhi.nguyen@vcsc.com.vn

Phạm Bảo Nguyên Anh anh.pham@vcsc.com.vn

Võ Phúc Nguyên nguyen.vo@vcsc.com.vn

Võ Xuân Quỳnh quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>