

**CTCP NAM VIỆT (HSX: ANV)**
**Lê Bùi Nhật Thanh**

Chuyên viên phân tích

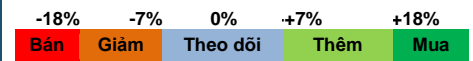
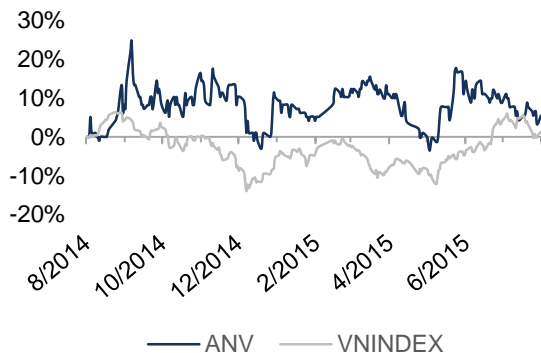
Email: thanhbn@fpts.com.vn

Tel: (84) - 86290 8686 - Ext : 7588

Giá hiện tại **9.400**

Giá mục tiêu **9.900**

Tỷ suất sinh lời **+5,3%**

Tỷ suất cổ tức **+9%**

**THEO DÕI**
**Biến động giá ANV và VN-Index**

**TÓM TẮT NỘI DUNG**

Chúng tôi dự phóng cả năm 2015, doanh thu của ANV sẽ đạt 2.953,4 tỷ đồng, tăng 6,6% so với năm 2014. LNST sẽ đạt mức 53 tỷ đồng nếu không tính đến khoản lỗ 40 tỷ đồng từ DAP số 2 có thể phải ghi nhận vào cuối năm 2015, giảm 8,6% yoy. Chúng tôi tiến hành định giá ANV theo phương pháp so sánh P/B và P/E. Giá mục tiêu của ANV cuối năm 2015 là **9.900 đồng**, cao hơn mức giá thị trường ngày 12/08 (9.400 đồng) là 5,3%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** để đầu tư trung và dài hạn đối với cổ phiếu này.

- **KQKD 6 tháng đầu năm 2015:** Doanh thu thuần Q2/2015 ước đạt 556 tỷ đồng, tăng 2,09% so với Q1/2015, giảm 4,3% so với cùng kỳ 2014 do tình hình khó khăn chung của ngành thủy sản Việt Nam nói chung và của CTCP Nam Việt nói riêng. Mặc khác, do chịu sự tác động của việc mất giá của đồng EUR, trong khi đó, các đơn hàng của ANV đều được thanh toán bằng USD dẫn đến việc gia tăng chi phí của các nhà nhập khẩu và làm giảm nhu cầu của khu vực Châu Âu.

LNST trong Q2/2015 ghi nhận sự sụt giảm mạnh, chỉ đạt 5,7 tỷ đồng, giảm 60% so với Q1/2015 và giảm 55,3% so với cùng kỳ năm trước. Tính tổng 6T/2015, doanh thu thuần của công ty đạt 1.101 tỷ đồng và LNST đạt 20 tỷ đồng.

Với kết quả này ANV hiện chỉ hoàn thành được 37,2% kế hoạch về doanh thu và 45,5% kế hoạch LNST mà công ty đã đặt ra trong năm 2015.

- **Kế hoạch thoái vốn khỏi CTCP DAP số 2 – Vinachem (DAP số 2):** ANV tiến hành đầu tư vào DAP số 2 từ năm 2009 với tổng số vốn đầu tư lên đến 607,5 tỷ đồng, tương đương 40,5% vốn điều lệ của DAP số 2. Công ty hiện đang tìm kiếm đối tác để chuyển nhượng toàn bộ phần vốn góp của mình tại DAP số 2 và dự tính sử dụng số tiền thu được để mở rộng vùng nuôi hoặc tái cơ cấu lại các khoản vay của mình. Mặc khác, trong năm 2015, công ty dự tính sẽ phải ghi nhận khoản lỗ 40 tỷ từ DAP số 2 do hoạt động kinh doanh không hiệu quả.
- **Giảm dần vùng nuôi cá rô phi:** thời gian vừa qua tại Trung Quốc được mùa cá rô phi dẫn đến tăng sản lượng cung trên thế giới vì vậy cá rô phi của ANV không có khả năng cạnh tranh. Do đó, công ty đang thực hiện điều chỉnh giảm vùng nuôi cá rô

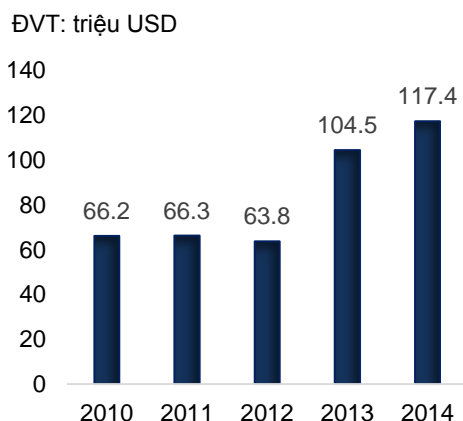
| Thông tin giao dịch          |        | 12/08/2015 |              |  |
|------------------------------|--------|------------|--------------|--|
| Giá hiện tại                 |        | 69.500     |              |  |
| Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)  |        | 11.100     |              |  |
| Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp) |        | 8.600      |              |  |
| Số lượng CP niêm yết (cp)    |        | 66.000.000 |              |  |
| Số lượng CP lưu hành (cp)    |        | 65.605.250 |              |  |
| KLGD BQ 3 tháng (cp/phiên)   |        | 21.998     |              |  |
| % giới hạn sở hữu nước ngoài |        | 49%        |              |  |
| % sở hữu nước ngoài hiện tại |        | 1,1%       |              |  |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng)        |        | 660        |              |  |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) |        | 603,6      |              |  |
| Chỉ tiêu (tỷ đồng)           | KH2015 | 2014       | 6T2015       |  |
| Doanh thu thuần              | 2.958  | 2.769      | <b>1.101</b> |  |
| LNST                         | 58     | 61,6       | <b>23</b>    |  |
| LNST/Doanh thu (%)           | 1,96   | 2,22       | <b>2,09</b>  |  |
| EPS (đồng/cp)                |        | 935        | <b>305</b>   |  |
| P/E                          |        | 9,2        | -            |  |
| Danh sách cổ đông            |        | Tỷ lệ(%)   |              |  |
| Doãn Tới                     |        | 45,65      |              |  |
| Doãn Chí Thiên               |        | 13,72      |              |  |
| Doãn Chí Thanh               |        | 13,72      |              |  |
| Doãn Quốc Xã                 |        | 0,02       |              |  |
| Nguyễn Duy Nhứt              |        | 0,02       |              |  |
| Khác                         |        | 26,87      |              |  |

phi chuyển sang cá tra. Công ty đã mua thêm 3 vùng nuôi của CTCP Việt An, nâng tổng diện tích vùng nuôi cá tra lên 250 ha.

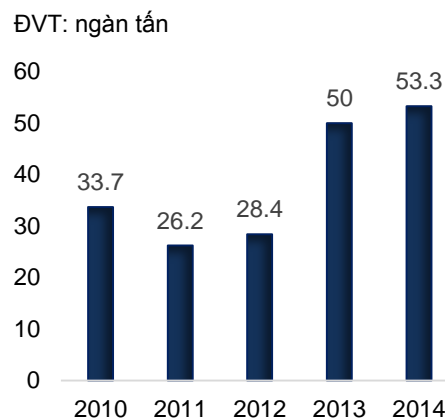
- **Nhà máy sản xuất thức ăn:** hiện nay ANV sở hữu 6 dây chuyền sản xuất thức ăn với công suất 500 tấn thức ăn/ ngày. Với nhà máy này, ANV đảm bảo cung cấp 100% nhu cầu thức ăn cho cả vùng nuôi cá giống và vùng nuôi cá nguyên liệu. Công ty hiện đang có kế hoạch mở rộng sản xuất với mục tiêu không chỉ cung cấp cho vùng nuôi của mình mà còn có thể bán ra thị trường trong Q4/2015.
- **Kim ngạch xuất khẩu 6T/2015:** đạt 47,6 triệu USD, tương ứng với sản lượng xuất khẩu là 20.997 tấn. Riêng trong tháng 7/2015, giá trị xuất khẩu của công ty có thể đạt được 12 triệu USD. Về mặt cơ cấu các thị trường xuất khẩu có sự thay đổi lớn khi châu Á chiếm 26% giá trị xuất khẩu (con số này là 20% trong năm 2014). Châu Mỹ và Châu Âu tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn của ANV với kim ngạch xuất khẩu chiếm lần lượt là 36% và 20%. Các nước xuất khẩu lớn của ANV có thể kể đến là Thái Lan, Tây Ban Nha, Anh, Đức, Colombia,...

#### Tình hình xuất khẩu của ANV trong giai đoạn 2010 – 2014

##### KIM NGẠCH XUẤT KHẨU



##### SẢN LƯỢNG XUẤT KHẨU



## ĐỊNH GIÁ

### Phương pháp so sánh PB

Mặc dù kết quả kinh doanh 6T/2015 không đạt được kế hoạch đã đề ra, nhưng đã có những chuyển biến tích cực trong tháng 7/2015, với kim ngạch xuất khẩu ước đạt 12 triệu USD. Chính vì vậy, chúng tôi cho rằng trong 6 tháng cuối năm 2015, ANV sẽ vượt được mục tiêu kinh doanh với lợi nhuận sau thuế ước đạt 53 tỷ đồng, tương ứng với EPS khoảng 807 đồng. Tuy nhiên, công ty có thể sẽ phải ghi nhận thêm khoảng lỗ 40 tỷ từ DAP số 2. Trong

trường hợp này, LNST của ANV chỉ đạt 22,7 tỷ đồng với EPS khoảng 377 đồng.

#### Kết quả định giá theo P/B

| Tên công ty                                 | Mã CK         | ROE<br>2014 (%) | Doanh thu thuần<br>2014 (tỷ đồng) | P/B<br>2014  | P/E<br>2014  |
|---|---------------|-----------------|-----------------------------------|--------------|--------------|
| CTCP Vĩnh Hoàn                              | VHC VN        | 28,1            | 6.292,4                           | 1,84x        | 7,4x         |
| CTCP Hùng Vương                             | HVG VN        | 12,6            | 14.901,4                          | 1,45x        | 10,6x        |
| CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I | IDI VN        | 3,6             | 2.120,0                           | 0,75x        | 4,2x         |
| CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang       | AGF VN        | 13,4            | 2.780,0                           | 0,52x        | 16,2x        |
| CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản miền Trung     | SPD VN        | 5,4             | 1.491,5                           | 0,73x        | 13,9x        |
| <b>Median</b>                               |               |                 |                                   | 0,75x        | 10,6x        |
| <b>CTCP Nam Việt</b>                        | <b>ANV VN</b> | <b>4,96</b>     | <b>2.770</b>                      | <b>0,55x</b> | <b>10,6x</b> |

Xét trong ngành cá tra Việt Nam, ANV là một doanh nghiệp lớn nhưng lại có hiệu quả kinh doanh kém trong ngành, nên chúng tôi ước tính P/B của ANV chỉ khoảng 0,55x, thấp hơn mức trung vị của ngành là 0,75x. Mặc dù vậy, ANV có quy trình khép kín và thị trường lớn, nên chúng tôi ước tính P/E của ANV là 10,6x, bằng với trung vị của ngành.

| Phương pháp      | EPS 2015 | BVPS   | Hệ số<br>định giá | Giá so sánh<br>tương đối |
|------------------|----------|--------|-------------------|--------------------------|
| <b>P/B</b>       |          | 20.621 | 0,55x             | 11.342                   |
| <b>P/E</b>       | 807      |        | 10,6x             | 8.554                    |
| <b>Bình quân</b> |          |        |                   | <b>9.948</b>             |

Theo đó, mức giá mục tiêu của ANV vào khoảng 9.900 đồng/cp. Chúng tôi dự kiến giá cổ phiếu ANV sẽ khó có những chuyển biến tích cực trong thời gian ngắn sắp tới.

#### Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015

##### Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015

| Chỉ tiêu               | Đvt            | Ước tính<br>Q2/2015 | Q2/2014      | % Thay đổi   | Ước tính<br>6T2015 | % So với<br>cùng kỳ | %KH2015     |
|------------------------|----------------|---------------------|--------------|--------------|--------------------|---------------------|-------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>Tỷ đồng</b> | <b>556</b>          | <b>583</b>   | <b>-4,6</b>  | <b>1.101</b>       | <b>-8,5</b>         | <b>37,2</b> |
| <b>LNTT</b>            | <b>Tỷ đồng</b> | <b>7,58</b>         | <b>12,83</b> | <b>-40,9</b> | <b>23</b>          |                     |             |
| <i>Tỷ suất LNTT</i>    | <i>%</i>       | <i>1,36</i>         | <i>2,2</i>   |              | <i>2,09</i>        |                     |             |
| <b>LNST</b>            | <b>Tỷ đồng</b> | <b>5,71</b>         | <b>12,75</b> | <b>-55,2</b> | <b>20</b>          | <b>-0,6</b>         | <b>45,5</b> |
| <i>Tỷ suất LNST</i>    | <i>%</i>       | <i>1,03</i>         | <i>2,19</i>  |              | <i>1,82</i>        |                     |             |

## **RỦI RO ĐẦU TƯ**

### **Rào cản kỹ thuật khi xuất khẩu**

Các yêu cầu kỹ thuật, vệ sinh an toàn thực phẩm luôn là vấn đề mà các quốc gia đặc biệt là Mỹ và EU (hai thị trường có những yêu cầu về kỹ thuật gắt gao nhất) quan tâm khi nhập khẩu cá tra của Việt Nam. Hiện nay, ngành cá tra Việt Nam đang gặp nhiều trở ngại từ những rào cản đó và có xu hướng dịch chuyển cơ cấu xuất khẩu sang những thị trường dễ tính hơn, có thể kể đến như các nước Asean, Trung Quốc,... điều này làm cho giá trị xuất khẩu cá tra đang giảm dần.

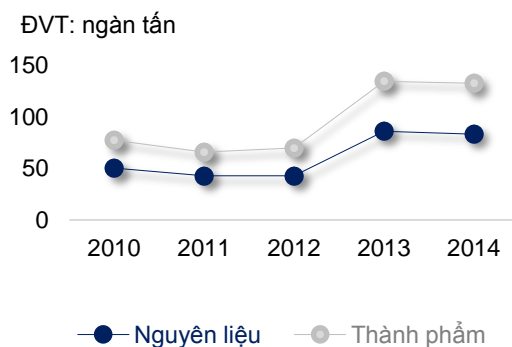
### **Rủi ro từ biến động tỷ giá**

Châu Âu là một trong những thị trường nhập khẩu cá tra lớn của Việt Nam. Việc đồng EUR mất giá đang có ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động của các doanh nghiệp thủy sản. Trong 6T/2015, kim ngạch xuất khẩu cá tra sang Châu Âu đã giảm mạnh gây khó khăn cho các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam.

### **Rủi ro từ dịch bệnh**

Trong năm 2014, có hơn 730 ha diện tích nuôi cá tra tại khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long xảy ra dịch bệnh cá tra, chiếm 12% tổng diện tích nuôi cá tra cả nước. Các dịch bệnh trên cá tra có nguy cơ trở thành rào cản khiến cho sản phẩm cá tra Việt Nam khó đi sang thị trường thế giới. Mặt khác, một số dịch bệnh có tỷ lệ cá chết cao, có thể lên đến 90% làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến hiệu quả nuôi của doanh nghiệp, đòi hỏi ANV chú trọng giám sát dịch bệnh và kiểm soát được việc sử dụng thuốc kháng sinh và vắc xin.

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT



**Nguồn: ANV**

## TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

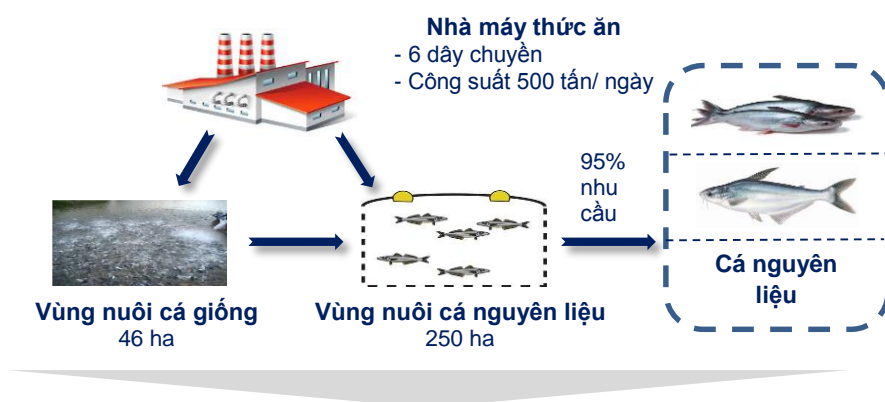
CTCP Nam Việt được thành lập vào năm 1993 với vốn điều lệ ban đầu là 27 tỷ đồng hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực xây dựng dân dụng và công nghiệp. Đến năm 2000, ANV quyết định mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực chế biến thủy sản.

### Vị thế doanh nghiệp

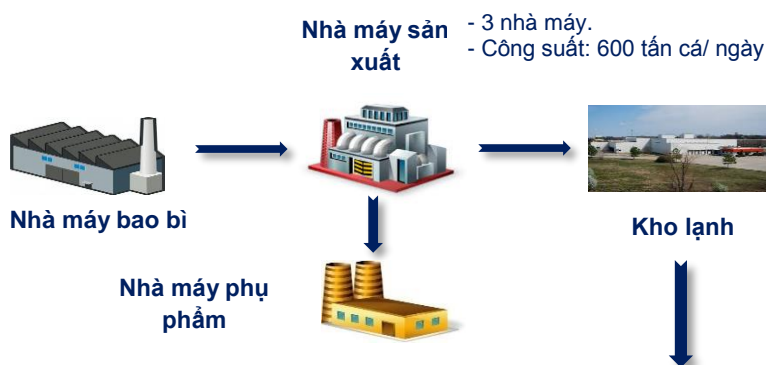
ANV từng là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam trong giai đoạn 2007-2008. Tuy nhiên bước sang năm 2009 – 2012, việc mất đi thị trường chủ lực là Nga, ANV dần đánh mất vị thế dẫn đầu của mình. Trong năm 2014, công ty là nhà xuất khẩu cá tra đứng thứ ba Việt Nam với kim ngạch xuất khẩu đạt 117,37 triệu USD, chiếm tỷ trọng 6,6% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước (sau CTCP Vĩnh Hoàn: 207,4 triệu USD và CTCP Hùng Vương: 135 triệu USD).

### Chuỗi giá trị của ANV

#### KHẨU NGUYÊN VẬT LIỆU



#### KHẨU SẢN XUẤT



#### KHẨU TIÊU THỤ

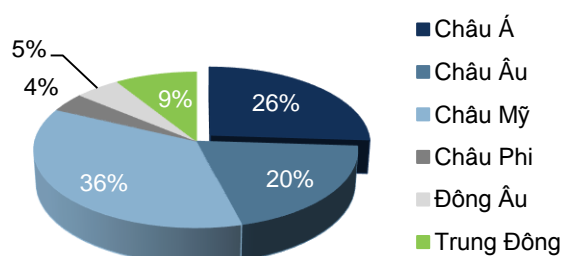


## Chuỗi giá trị của doanh nghiệp

Quy trình sản xuất của ANV hiện tại có thể xem là khép kín.

- **Công ty đang sở hữu vùng nuôi cá giống** với diện tích 46 ha có sản lượng 159 triệu con giống. Với vùng nuôi này, ANV có thể đảm bảo cung cấp 66% nhu cầu con giống cho chính công ty mình.
- **Vùng nuôi cá nguyên liệu:** chi phí cá nguyên liệu chiếm khoảng 80-85% giá thành sản phẩm của công ty. ANV vừa thực hiện mua 3 vùng nuôi của CTCP Việt An nâng diện tích vùng nuôi lên 250 ha và khả năng tự chủ cá nguyên liệu lên đến 95% so với mức 75% trong năm 2014.
- **Đồng thời, công ty cũng có nhà máy thức ăn** riêng cung cấp thức ăn cho cả vùng nuôi cá giống và cá nguyên liệu. Có đến 50% nguyên liệu sản xuất thức ăn thủy sản phải nhập khẩu từ nước ngoài (khô dầu đậu nành, bột cá, dầu cá hồi,...). Trong khi đó giá khô dầu đậu nành thế giới đã bắt đầu giảm từ Q4/2014 giúp công ty giảm chi phí sản xuất thức ăn xuống từ 10.000-10.500 đồng/kg trong năm 2014 còn 9.000 đồng/kg trong 6T/2015.
- **Nhà máy chế biến:** bao gồm ba nhà máy có tổng công suất 600 tấn cá/ngày. Ngoài ra, công ty cũng có nhà máy bao bì và nhà máy chế biến phụ phẩm riêng tận dụng phụ phẩm từ chế biến cá tra để sản xuất bột thức ăn cho cá và dầu cá.

**CƠ CẤU THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU 6T/2015**



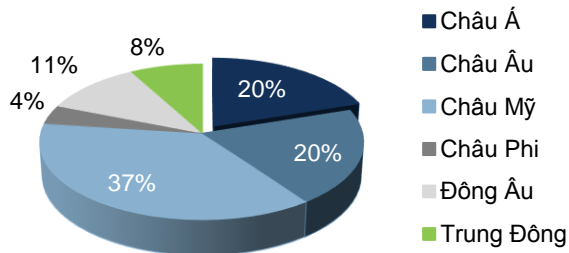
**Nguồn: ANV**

## Thị trường tiêu thụ

Hơn 90% sản phẩm của ANV được xuất khẩu đến 50 quốc gia trên thế giới. Trong đó, Châu Á, Châu Âu, Châu Mỹ là những thị trường lớn của công ty.

- **Châu Mỹ:** hiện đang là thị trường chủ lực của công ty, chiếm đến 36% tổng giá trị xuất khẩu trong 6T/2015. Giá trị xuất khẩu sang các nước châu Mỹ tăng mạnh từ năm 2011 và đạt 42,9 triệu USD trong năm 2014.
- **Châu Á:** là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của CTCP Nam Việt. Trong 6T/2015 tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu sang châu Á có sự thay đổi tăng từ 20% trong năm 2014 lên 26%.

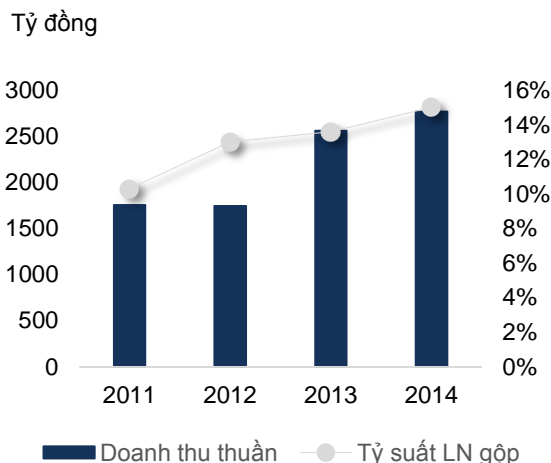
### CƠ CẤU THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU 2014



**Nguồn: ANV**

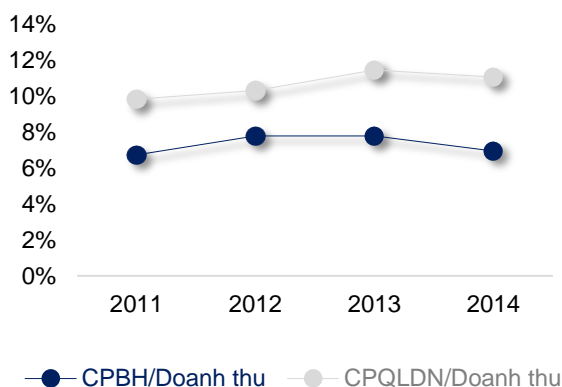
- **Châu Âu:** kim ngạch xuất khẩu sang Châu Âu từ năm 2014 được duy trì ở tỷ lệ 20% nhưng giá trị kim ngạch xuất khẩu trong 6T/2015 chỉ đạt 9,52 triệu USD, chỉ hoàn thành được 26,6% giá trị thực hiện năm 2014. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của việc đồng EUR mất giá khiến việc xuất khẩu sang Châu Âu của công ty gặp nhiều khó khăn. Các quốc gia EU là khách hàng lớn của ANV có thể kể đến là Tây Ban Nha, Anh, Đức,...
- **Đông Âu:** vào giai đoạn 2007-2008, Đông Âu là thị trường lớn nhất của Nam Việt với nước xuất khẩu chủ lực là Nga. Nhưng trong những năm 2008, 2012 – 2013 và đầu năm 2014, Nga đều có lệnh cấm nhập khẩu thủy sản từ Việt Nam vì lý do an toàn vệ sinh thực phẩm khiến cho Nam Việt mất dần thị phần tại Nga. Hiện nay, khu vực Đông Âu chỉ chiếm 5% tổng kim ngạch xuất khẩu của ANV.
- **Châu Phi và Trung Đông:** việc xuất khẩu cá tra sang 2 thị trường này được duy trì khá ổn định và chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ (lần lượt là 4% và 9%). Tuy nhiên, thị trường Trung Đông cạnh tranh ngày càng gay gắt gây ra nhiều khó khăn cho ANV để giữ vững thị phần tại khu vực này.

### DOANH THU THUẦN VÀ BIÊN LỢI NHUẬN GỘP 2011 - 2014



**Nguồn: BCTC**

### CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ CHI PHÍ QLDN 2011 - 2014



**Nguồn: BCTC**

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2011 - 2014

### Doanh thu và lợi nhuận gộp

Trong giai đoạn 2011 – 2014, doanh thu của ANV tăng trưởng với CAGR ở mức 16,4% sau giai đoạn sụt giảm mạnh doanh thu trong năm 2009 – 2011 do sự kiện Nga cấm nhập khẩu thủy sản Việt Nam. Trong năm 2009, doanh thu của công ty giảm đến 27,5% so với năm 2008 và tiếp tục giảm còn 1.011 tỷ đồng vào năm 2010.

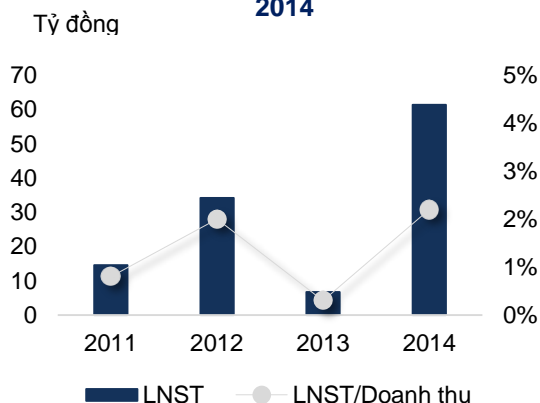
Lợi nhuận gộp của công ty cũng dần được cải thiện từ 10,26% trong năm 2011 lên 15,18% trong năm 2014 là nhờ hiệu quả của việc khép kín chuỗi giá trị sản xuất giúp công ty cắt giảm được chi phí. Bên cạnh đó, giá thức ăn thủy sản, bánh dầu đậu nành giảm mạnh và việc quản lý chặt chẽ nhằm giảm bớt hao hụt trong quá trình nuôi giúp hạ thấp chi phí nuôi. Giá thành cho cá tra loại 0,8 - 1 kg được duy trì ở mức thấp bình quân khoảng 20,000 đồng/kg từ cuối năm 2014 đến hiện tại.

### Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp

Trong giai đoạn 2011-2014, tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu có nhiều biến động và đặc biệt là trong năm 2013 khi tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu tăng từ 2,5% lên 3,7%. Nguyên nhân dẫn đến sự thay đổi đó chính là trong năm 2013, công ty phải trích lập 49,45 tỷ đồng dự phòng các khoản phải thu khó đòi, tăng gấp 12,31 lần so với năm trước. Khoản dự phòng này vẫn duy trì ở mức cao, chiếm 52,5% trong chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2014, tương đương 59,7 tỷ đồng. Trong năm 2015, ANV lên kế hoạch cắt giảm chi phí quản lý doanh nghiệp chỉ còn khoảng 2,23% trên tổng doanh thu.

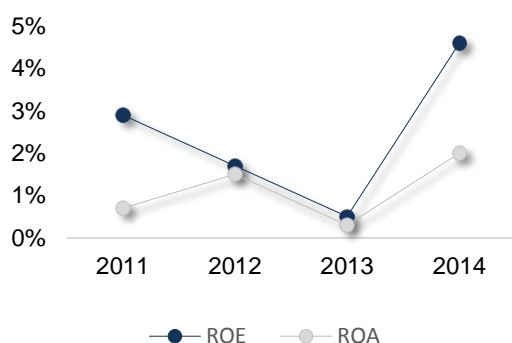
Tỷ trọng chi phí bán hàng có xu hướng được duy trì tại mức 6,8% trong năm 2014 và 2015.

### LNST VÀ TỶ SUẤT LNST 2011 - 2014



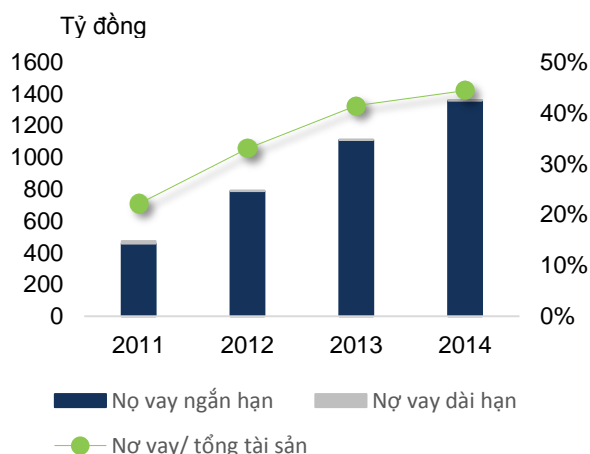
Nguồn: BCTC

### ROE VÀ ROA



Nguồn: BCTC

### CƠ CẤU NỢ VAY



Nguồn: BCTC

### Lợi nhuận sau thuế

Trải qua thời kỳ khủng hoảng năm 2009 khi ANV mất đi thị trường chủ lực là Nga với mức lỗ ghi nhận là 182,2 tỷ đồng, công ty đã dần phục hồi với LNST trong năm 2010-2011 lần lượt là 70,6 tỷ và 73,4 tỷ đồng. Bước sang năm 2012, lợi nhuận gộp tăng đến 25,6% nhưng do công ty gia tăng nợ vay dẫn đến chi phí lãi vay tăng 32,5% đồng thời chi phí bán hàng tăng 22,4% so với năm 2011 dẫn đến LNST giảm mạnh 46,6%.

LNST trong năm 2013 tiếp tục giảm 80,3% so với năm trước khi chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lần lượt 69,4% và 1,31 lần yoy. LNST được cải thiện vào năm 2014, đạt 61,36 tỷ đồng, tăng 12,31 lần yoy với sự đóng góp của: (1) doanh thu tăng 7,9% yoy (trong đó kim ngạch xuất khẩu tăng 12,4% yoy), (2) biên lợi nhuận gộp tăng từ 13,63% trong năm 2013 lên 15,18%, (3) thu nhập khác tăng 4,58 lần yoy.

### ROE theo DUPONT

ROE của ANV trong giai đoạn này không ổn định nhưng nhìn chung có xu hướng tăng từ 2,9% trong năm 2011 lên 4,6% trong năm 2014. Trong đó, biên lợi nhuận ròng tăng từ 0,8% lên 2,2% vào năm 2014. Vòng quay tài sản chỉ tăng nhẹ trong khi đòn bẩy tài chính tăng từ 1,48 lần lên 2,46 lần trong giai đoạn 2011-2014.

### Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Vào thời điểm cuối năm 2014, tổng tài sản của ANV đạt 3.326 tỷ đồng, tương ứng với vòng quay tài sản chỉ đạt 90%. Ngoài ra, tỷ trọng nợ vay trong tổng tài sản đã tăng từ 22,1% trong năm 2011 lên 44,4% trong năm 2014 với giá trị tuyệt đối tương ứng là 476 tỷ đồng và 1.477,2 tỷ đồng.

## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

### Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

| Khuyến nghị             | Diễn giải   |
|-------------------------|---|
| <b>Kỳ vọng 12 tháng</b> |   |
| <b>Mua</b>              | Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%         |
| <b>Thêm</b>             | Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường từ 7% đến 18%    |
| <b>Theo dõi</b>         | Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%     |
| <b>Giảm</b>             | Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường từ -7% đến -18% |
| <b>Bán</b>              | Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên -18%       |

### Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu ANV nào.

**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 Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171  
Fax: (84.4) 37739058

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 62908686  
Fax: (84.8) 62910607

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận  
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553666  
Fax: (84.511) 3553888