

**MUA [+22.4%]**

Giá hợp lý

Giá hiện tại

Ngày cập nhật:  
18/09/2023

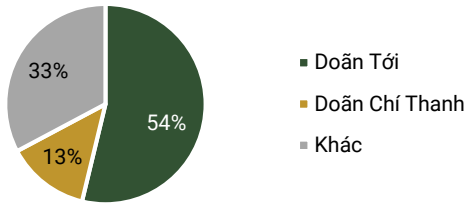
44,600 VND

36,450 VND

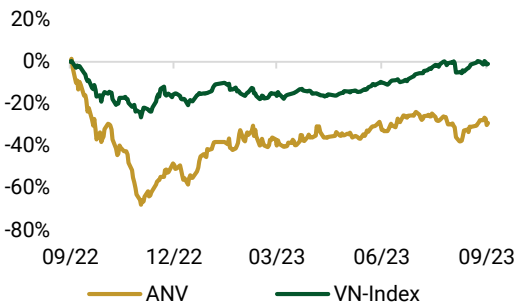
**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

CP đang lưu hành (triệu)	133.1
Free float (triệu)	40
Vốn hóa (tỷ VND)	4,686.1
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	2,059.3
Sở hữu nước ngoài (%)	3.93%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/07/2007

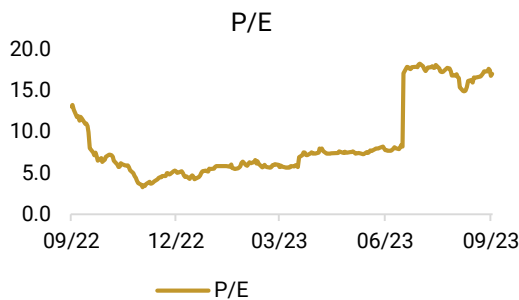
**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**



**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX**



**LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ**



**Chuỗi giá trị khép kín tạo lợi thế cạnh tranh bền vững**

**Kết quả kinh doanh Q2/2023:** Kết thúc Q2/2023, ANV ghi nhận KQKD kém tích cực do sức mua tại các thị trường tiêu thụ giảm mạnh, chi phí đầu vào tăng cao nhưng giá bán liên tục giảm mạnh. Do đó, doanh thu thuần của ANV giảm 17% YoY đạt 1,074 tỷ đồng. LNST cũng ghi nhận mức sụt giảm mạnh mẽ 121.2% YoY, lỗ 51 tỷ đồng. Trong 1H2023, doanh thu thuần của ANV giảm 11.3% YoY đạt 2,229 tỷ đồng, hoàn thành 43% kế hoạch năm 2023 trong khi LNST thuế giảm mạnh còn 41 tỷ đồng (-90.8% YoY) do chi phí giá vốn tăng 16% YoY. Do đó, biên lợi nhuận gộp giảm mạnh còn 11.3%.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Nâng cao khả năng tự chủ nguồn nguyên liệu và kiểm soát chi phí nhờ duy trì chuỗi giá trị khép kín:** ANV là một trong số ít doanh nghiệp thủy sản tại Việt Nam sở hữu chuỗi giá trị khép kín, từ chăn nuôi, sản xuất thức ăn, nuôi trồng, chế biến, đến phân phối thành phẩm. Khả năng tự chủ được 30% con giống, 100% thức ăn và 100% cá nguyên liệu góp phần kiểm soát chi phí đầu vào, kiểm soát chất lượng cá và ổn định biên lợi nhuận.

**Động lực tăng trưởng từ cơ cấu thị trường đa dạng:** ANV là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hàng đầu với mạng lưới xuất khẩu đến hơn 100 quốc gia tại khắp các châu lục trên thế giới. Các thị trường xuất khẩu trọng điểm tại Châu Á là Trung Quốc, Thái Lan, Malaysia, tại Châu Âu là Anh, Pháp trong khi tại Châu Mỹ là Mỹ, Mexico, Brazil. Trong bối cảnh bất ổn địa chính trị ngày càng gia tăng gây ảnh hưởng bất lợi đến tiêu thụ cá tra, danh mục thị trường xuất khẩu đa dạng là lợi thế giúp cho ANV giảm thiểu rủi ro giảm sút đơn hàng.

**Tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ sản phẩm Collagen Peptide and Gelatin:** ANV đang triển khai mảng sản phẩm chăm sóc sức khỏe Collagen Peptide và Gelatin (C&G) từ nhà máy Aminavico liên doanh với đối tác Hàn Quốc Amicogen, được kỳ vọng sẽ mang lại triển vọng tích cực cho công ty trong tương lai. Vào tháng 4/2023, Aminavico giai đoạn 1 đã được đưa vào chạy thử nghiệm với công suất chế biến 780 tấn/năm. Do còn đang trong giai đoạn thử nghiệm và nhu cầu suy giảm, tỷ lệ công suất hiệu dụng của nhà máy còn thấp ở mức 30%. Khi hoạt động hết công suất, dự án này dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận hàng năm lần lượt là 36 triệu USD và 1.5 triệu USD. Sau đó, Navico và Amicogen sẽ tiếp tục hợp tác triển khai chiến lược giai đoạn 2 và 3, nâng công suất từ 780 lên 1,200 và 2,400 tấn/năm. Dự kiến các sản phẩm C&G sẽ đóng góp vào 10% lợi nhuận của tập đoàn vào năm 2025F.

**Định giá & khuyến nghị:**

Do áp lực từ nhu cầu suy yếu tại các thị trường tiêu thụ, chúng tôi dự phóng thận trọng doanh thu thuần của ANV năm 2023F đạt 4,855 tỷ đồng (-0.9% YoY), LNST giảm 45.5% YoY đạt 367 tỷ đồng. Dù vậy, chúng tôi vẫn tin tưởng vào tiềm năng tăng trưởng dài hạn và kỳ vọng phục hồi vào năm 2024 của ANV nhờ có (1) chuỗi giá trị khép kín, (2) cơ cấu thị trường đa dạng và (3) tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ mảng C&G. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu ANV là 44,600 đồng/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **Mua** cho ANV với mức tăng giá tiềm năng là 22.4% so với giá hiện tại.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro dịch bệnh, ô nhiễm môi trường; (2) Rủi ro nguyên liệu đầu vào; (3) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (4) Rủi ro lãi suất; (5) Rủi ro thị trường xuất khẩu.

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	4,481	3,439	3,494	4,897	4,855	5,342
LNST (tỷ VND)	704	202	129	674	367	574
EPS (VND)	5,541	1,590	1,013	5,300	2,760	4,313
Tăng trưởng EPS (%)	15%	-71%	-36%	423%	-48%	56%
Giá trị sổ sách (VND)	18,708	18,300	18,313	22,598	23,137	26,177
P/E	4.1	15.7	32.9	10.9	16.2	10.3
P/B	1.2	1.4	1.8	1.0	1.9	1.7
Cổ tức (VND)	20%	10%	20%	10%	N/A	N/A