

Khuyến nghị: Theo dõi



Giá đóng cửa (27/05/2021):	24.000
Giá mục tiêu (12T):	32.000
Lợi nhuận kỳ vọng:	~ 33%
Doanh thu (21F):	4500 tỷ
Tăng trưởng DT (21F):	30%
Lãi ròng (21F):	400 tỷ
Tăng trưởng lãi ròng:	98%
P/E (21F):	10 – 11
Vốn hóa:	3,289 tỷ
Lượng CP niêm yết:	127.5 triệu
Tỷ lệ sở hữu NN:	1.1%
KLGD BQ 52W:	329,514
Beta:	0.81
Giá thấp nhất 52W:	14.200
Giá cao nhất 52W:	25.500

Thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ hạ thấp mở ra tiềm năng xuất khẩu

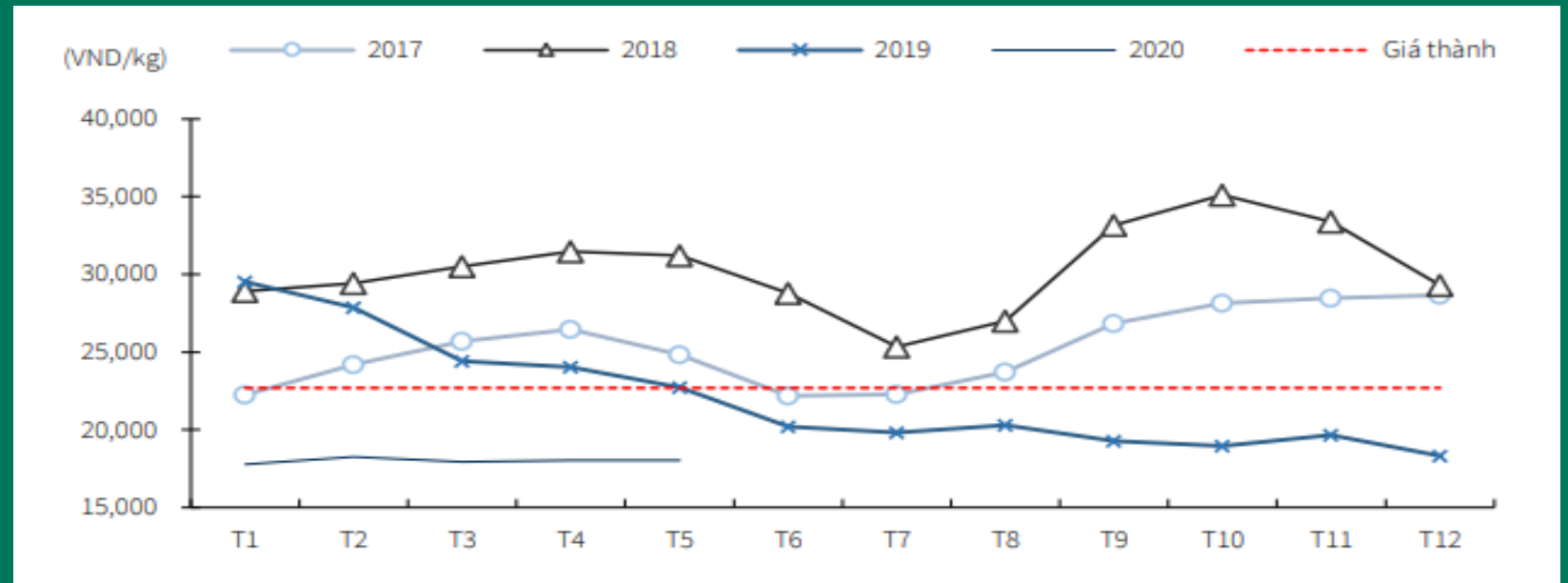
- ANV đã ngưng xuất khẩu vào thị trường Mỹ kể từ năm 2014 vì lí do bị đánh thuế chống bán phá giá cao, thiếu các chứng chỉ chứng nhận vùng nuôi đạt tiêu chuẩn quốc tế nên không thuyết phục được các cơ quan chức năng tại Mỹ để không bị đánh thuế quá cao. Tuy nhiên hiện tại ANV đã bổ sung được thêm các chứng nhận đó và chính thức từ năm 2020 sẽ chỉ chịu mức thuế chống bán phá giá vào Mỹ ở mức \$0.09/ kg thay vì \$0.69/ kg, đây là mức thuế thấp nhất ngang với mức thuế VHC phải chịu. Ở mức thuế này, các sản phẩm của ANV sẽ có mức giá bán cạnh tranh được với các nhà xuất khẩu cá tra khác. Với việc tiêm chủng vắc xin tại các nước Âu – Mỹ được triển khai tích cực, các hoạt động ngoài trời của người dân tại đây trở lại bình thường sẽ giúp nhu cầu đối với cá tra Việt Nam được phục hồi trở lại đi kèm giá bán tăng lên. Chúng tôi cho rằng ANV với nguồn nuôi nguyên liệu lớn, dồi dào có thể hưởng lợi lớn trong việc tận dụng đà phục hồi tại các thị trường này. Đặc biệt càng vào giai đoạn Quý 3 thì đơn hàng sẽ càng có nhiều do các nhà Nhập khẩu cá đặt để chuẩn bị cho các dịp lễ lớn cuối năm như Giáng sinh, năm mới.

Bảng 1. Thủy sản Việt Nam – Thuế chống bán phá giá của Mỹ áp lên doanh nghiệp cá tra Việt Nam, 2007-2019 (USD/kg)

	Kỳ xem xét	Toàn quốc	Vĩnh Hoàn	Hùng Vương	Biển Đông	Nam Việt	NTSF	Cửu Long
POR 5	2007-2008	2.11	0		0.02		0	
POR 6	2008-2009	2.11	0		0.02		0	
POR 7	2009-2010	2.11	0		0.19		0	
POR 8	2010-2011	2.11	0.13	0.77	0.19	0.77	0.77	
POR 9	2011-2012	2.11	0	1.2	0.19	0.77	0.42	0.42
POR 10	2012-2013	2.39	0	0.97	0.19	0.97	0.97	0.97
POR 11	2013-2014	2.39	0	0.41	0.19	0.69	0.69	0.69
POR 12	2014-2015	2.39	0	0.41	0.19	0.69	0.69	0.69
POR 13	2015-2016	2.39	0	3.87	0.19	0.69	3.87	3.87
POR 14	2016-2017	2.39	0	3.87	0.19	0.69	1.37	1.37
POR 15	2017-2018	2.39	0	3.87	0.19	0.69	0.15	1.37
POR 16*	2018-2019	2.39	0.09	3.87	0.19	0.09	0.15	1.37

* kết quả sơ bộ công bố ngày 28/12/2020

Nguồn: Bộ Thương mại Hoa Kỳ



Giá cá tra nguyên liệu qua các năm 2017 - 2020

ANV sở hữu vùng nuôi nguyên liệu lớn nhất, quy trình khép kín cả chuỗi cá tra.

- Từ năm 2019, ANV khởi công vùng nuôi Bình Phú có diện tích 600 ha, có khả năng cung cấp tối đa 250.000 tấn cá tra nguyên liệu một năm, dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2021 và nâng tổng diện tích vùng nuôi ANV lên 930 ha với năng lực cung ứng 350.000 tấn cá nguyên liệu. Ngoài ra vùng nuôi Bình Phú còn có 150 ha dùng để nuôi cá tra giống. ANV luôn đi theo chiến lược tự chủ 100% nguồn nguyên liệu, cá giống trong khi các công tác khác trong ngành như VHC, ACL chỉ duy trì khả năng tự chủ 50% - 70% nguồn nguyên liệu. Theo chúng tôi nhận thấy, chiến lược này của ANV tuy sẽ phải đầu tư nhiều, có chi phí cố định duy trì vùng nuôi cao hơn nhưng sẽ đem lại biên lợi nhuận gộp lớn hơn cho ANV đồng thời không phải chịu chi phí mua cá nguyên liệu đắt, thiếu nguyên liệu khi ngành cá tra vào chu kỳ tăng giá khoảng 3 - 4 năm một lần. ANV hiện nay biên lãi gộp trung bình duy trì từ 17% - 20%, cao nhất trong ngành, hơn cả doanh nghiệp đầu ngành là VHC chỉ duy trì ở mức 14% - 15% một năm.

Đầu tư thêm điện mặt trời, tận dụng diện tích áp mái tại các nhà máy, vùng nuôi sẵn có

- Năm 2020, ANV đã tiến hành đầu tư lắp đặt điện mặt trời áp mái tại các nhà máy của công ty với tổng công suất lắp đặt đạt 53 MW với số vốn đầu tư 477 tỷ đồng. Mức đầu tư trên mỗi MW là 9 tỷ đồng, chúng tôi nhận định đây là suất đầu tư hợp lý với trung bình khoảng 8 đến 10 tỷ đồng một MW. Q1/2021 khi hệ thống điện này đi vào hoạt động đã mang về cho ANV hơn 27 tỷ đồng doanh thu, 24.8 tỷ đồng lãi gộp tương đương với biên lãi gộp 91%. Nhờ đó đã đẩy tỷ suất biên LNG của ANV lên 20.1%, mức rất cao trong thời kỳ ngành cá tra vẫn trong tình trạng khó khăn trong việc xuất khẩu, giá bán vẫn thấp chỉ mới phục hồi nhẹ so với đáy. ANV có kế hoạch sẽ đầu tư tổng cộng 650 MW điện mặt trời áp mái và tập trung lớn tại vùng nuôi Bình Phú đang được xây dựng dự kiến hoàn thành trong năm 2021. Nếu kế hoạch này được hoàn thành, chúng tôi cho rằng ANV sẽ tiết kiệm được một khoản lớn chi phí điện sản xuất, tăng doanh thu bán điện với mức biên lợi nhuận gộp cực khủng trung bình khoảng 70% - 80%. Năm 2021 ước tính doanh thu bán điện của ANV sẽ là 109 tỷ đồng, khi hoàn thành lắp đặt tại vùng nuôi Bình Phú, doanh thu mảng này có thể lên đến 1000 tỷ đồng và đem về 800 – 850 tỷ đồng lãi gộp. Hoạt động đầu tư này của ANV chúng tôi đánh giá rất cao bởi lẽ 1) giảm thiểu chi phí sản xuất khi ANV định hướng tự chủ hoàn toàn nên sẽ gánh chi phí hoạt động cao. 2) Đa dạng thêm nguồn doanh thu khác biên lãi gộp cao, ổn định sự biến động doanh thu. Ngành cá tra là một ngành chu kỳ nên doanh thu có sự biến động hàng năm và thị trường chứng khoán thường chỉ chấp nhận mức định giá P/E thấp đối với ngành này dao động trung bình ở mức 6 – 8 lần. Việc ANV có thêm nguồn thu nhập ổn định từ điện mặt trời có thể thị trường có nhìn nhận tích cực hơn đối với cổ phiếu ANV, giúp tăng mức định giá cổ phiếu.

Dây chuyền sản xuất mảng collagen và gelatin đi vào hoạt động từ năm 2021

- ANV thành lập Công ty TNHH Amicogen với một đối tác Hàn Quốc với tỷ lệ sở hữu 50% để sản xuất các dòng sản phẩm có giá trị cao như collagen và gelatin với tổng công suất khoảng 800 tấn một năm. Đối tác Hàn Quốc bao tiêu 100% đầu ra của nhà máy, ANV tận dụng những phần da cá, xương cá phải bỏ đi sau khi chế biến làm nguyên liệu sản xuất dòng sản phẩm này. Vì vậy biên lãi gộp và biên lợi nhuận ròng của dòng sản phẩm này rất cao đạt lần lượt 80% và 50% (dữ liệu từ công ty VHC). Với việc được bao tiêu đảm bảo đầu ra, chúng tôi ước tính doanh thu của nhà máy này sẽ đạt khoảng 400 – 500 tỷ đồng và mang lại 100 – 150 tỷ đồng lợi nhuận ròng khi đi vào hoạt động sau một năm.

Định giá ANV

- Đánh giá tình hình thị trường ngành cá tra và nội tại doanh nghiệp ANV, chúng tôi cho rằng giá cá tra đã đi qua đáy và có thể bước vào một chu kỳ tăng giá kể từ cuối quý 3 năm 2021 và bùng nổ trong năm 2022 nhờ việc các hoạt động kinh tế trở lại bình thường hậu đại dịch Covid. ANV đã có sự chuẩn bị rất kỹ lưỡng cho chu kỳ tăng giá mới này với việc mở rộng mạnh vùng nuôi cá, đầu tư điện mặt trời, nhà máy sản xuất collagen. Bốn nhà máy chế biến cá của ANV với tổng công suất chế biến 300 nghìn tấn cá một năm mới chỉ hoạt động cầm chừng khoảng 35% - 40% công suất trong năm 2020 và dự báo 60% - 70% năm 2021. Nếu có thể hoạt động tối đa công suất trong năm 2022 như giai đoạn năm 2018 – 2019 đi kèm với việc giá cá tra tăng thì sẽ là một catalyst giúp giá cổ phiếu ANV tăng mạnh trong năm tới.
- Chúng tôi ước tính KQKD ANV trong năm 2021 sẽ đạt 4500 tỷ đồng – 4800 tỷ đồng và đem lại lợi nhuận ròng khoảng 400 tỷ đồng, EPS 3,120 nghìn đồng và định giá P/E 10 – 11 lần do tiềm năng tăng trưởng nội tại của ANV còn nhiều. Mức giá hợp lý cho ANV năm 2021 sẽ là khoảng 30 – 35 nghìn đồng/ cổ phiếu
- Giai đoạn năm 2022, chúng tôi nhận định lạc quan rằng ANV sẽ đạt mức doanh thu khoảng 6500 – 6700 tỷ đồng, lợi nhuận ròng vào khoảng 800 – 1000 tỷ đồng tương ứng mức EPS 6,300 đồng đến 7,800 đồng. Vùng giá hợp lý cho giai đoạn này là từ 45.000 nghìn đồng đến 60.000 nghìn đồng một cổ phiếu.



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật	Ghi chú
Đóng cửa (27/05)	24.000	
Xu hướng giá	Điều chỉnh sau nhịp tăng	
Khối lượng GD	369K	Lớn hơn TB năm
Kháng cự (ngắn)	25.500	
Hỗ trợ (ngắn)	23.250	
Bolinger band	Giá dao động trong giải trên BB	
RSI	56	> 50 thể hiện bước vào chu kỳ tăng giá

NHẬN ĐỊNH ĐỒ THỊ KỸ THUẬT

- Xu hướng giao dịch ngắn cổ phiếu ANV đang là đi ngang, có thể có nhịp chỉnh đi xuống hướng đến vùng hỗ trợ 20.000 – 22.000 nếu thị trường chung tiếp tục có sự điều chỉnh
- Canh giải ngân hai lần, lần 1 mua vào ở vùng giá 22.000, lần hai mua vào tiếp tục ở vùng 20.000 – 21.000 nếu thị trường giảm tiếp. Nắm giữ trong 1 năm.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, AAS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. AAS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ AAS, là khách hàng của AAS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. AAS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. AAS, các tổ chức liên quan của AAS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của AAS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi AAS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó. Ngoài các thông tin liên quan đến AAS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà AAS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên AAS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và AAS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, AAS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, AAS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của AAS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. AAS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai. Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của AAS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của AAS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho AAS từ sự vi phạm đó. Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. AAS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư. Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, AAS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.