

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

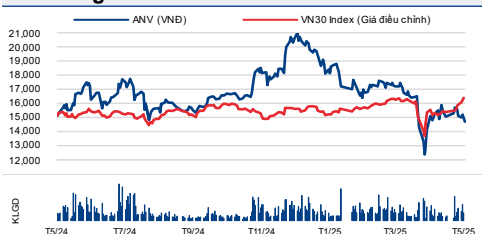
Giá mục tiêu: VNĐ17,000 (từ VNĐ19,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 15.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/5/2025)	14,700
Mã Bloomberg	ANV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,400-21,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,920
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	151
Slg CP lưu hành (tr.đv)	267
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	131
Slg CP NN được mua (tr.đv)	129
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.73%
Tỷ lệ freefloat	32.1%
Cổ đông lớn	Doãn Tới (55.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.29)	(12.2)	(2.80)
So với chỉ số	(9.55)	(16.1)	(10.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	939	544	72.5
2026F	1,056	662	59.6
2027F	1,181	745	58.6

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

ANV là nhà xuất khẩu cá tra lớn thứ ba Việt Nam. Công ty sở hữu một chuỗi giá trị khép kín từ sản xuất TA cho cá đến nuôi cá và chế biến cá tra. ANV hiện tự sản xuất 100% cá nguyên liệu cho chế biến.

Chuyên viên phân tích

Trương Hồng Kim

Trưởng phòng
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Tiềm năng tăng giá 16% tới giá mục tiêu mới; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với ANV mặc dù giảm 11,5% giá mục tiêu xuống 17.000đ, đa phần do tác động tiêu cực từ các giả định định giá mới và thận trọng hơn dự báo lợi nhuận ròng tăng.
- Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 được điều chỉnh tăng bình quân 63%, đa phần nhờ chi phí nuôi trồng giảm, sản lượng tiêu thụ tăng (nhờ cơ cấu thị trường đa dạng) và tăng giá định giá bán bình quân. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 86,7%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua, ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 23,8 lần.

Sự kiện: Phân tích KQKD Q1/2025

ANV công bố KQKD Q1/2025 tích cực. Doanh thu thuần tăng 8,9% so với cùng kỳ đạt 1.106 tỷ đồng, do giá bán bình quân tăng 23,8% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần tăng mạnh 7 lần so với cùng kỳ đạt 132 tỷ đồng - nhờ chi phí thức ăn chăn nuôi giảm 10% so với cùng kỳ, đánh dấu quý thứ 3 liên tiếp ghi nhận sự phục hồi về lợi nhuận và cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi ở mức 22 tỷ đồng. Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 36% so với cùng kỳ đạt 812 tỷ đồng, bù trừ cho mức giảm 30% của doanh thu trong nước. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 20,2% (so với 10% trong Q1/2024).

Tác động: Tăng bình quân 63% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận ròng giai đoạn 2025-27 thêm trung bình 63%, chủ yếu nhờ giả định biên lợi nhuận gộp và sản lượng tiêu thụ cao hơn, phù hợp với xu hướng hỗ trợ kết quả tích cực của ANV trong Q1/2025 cũng như sau khi phân tích cấu trúc thị trường của công ty.

Dự báo đã điều chỉnh của chúng tôi cho thấy lợi nhuận ròng năm 2025 sẽ tăng 417% so với cùng kỳ, đạt 250 tỷ đồng; tiếp tục tăng 12,6% trong 2026 lên 282 tỷ đồng; và tăng thêm 11,8% trong 2027 lên 315 tỷ đồng.

Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 – thấp hơn nhiều so với mức bình quân chậm điều chỉnh của thị trường – tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 86,7%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua, ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 23,8 lần. Chúng tôi giảm 11,5% giá mục tiêu xuống 17.000đ, do tác động tiêu cực từ việc điều chỉnh các giả định định giá lớn hơn tác động tích cực từ việc tăng dự báo lợi nhuận. Đáng lưu ý, HSC áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ mới là 8,75% (từ 7,5% trước đó) – được điều chỉnh tăng gần đây do gia tăng bất ổn và rủi ro liên quan đến chính sách thuế quan của ông Trump – và cũng tăng hệ số beta lên 1,3 lần (từ 1,2 lần trước đó, theo dữ liệu của Bloomberg).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. ANV có cơ cấu thị trường đa dạng, giúp giảm thiểu tác động tiêu cực từ bất kỳ thị trường đơn lẻ nào và điều này mang lại sự linh hoạt trong việc ứng phó với tình trạng bất ổn thương mại ngày càng gia tăng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	316	149	602 ▲	631 ▲	697 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	39.2	48.4	250 ▲	282 ▲	315 ▲
EPS ĐC (đồng)	304	311	939 ▲	1,056 ▲	1,181 ▲
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	21,326	10,490	10,423	10,473 ▲	10,646 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.0	36.1	8.00	7.73	6.94
P/E ĐC (lần)	48.4	47.3	15.7	13.9	12.4
Lợi suất cổ tức (%)	6.80	6.80	6.80	6.80	6.80
P/B (lần)	0.69	1.40	1.41	1.40	1.38
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(94.3)	2.34	202	12.6	11.8
ROAE (%)	1.37	1.71	8.98	10.1	11.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Cơ cấu thị trường đa dạng và chi phí đầu vào thấp hỗ trợ tăng trưởng; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng mặc dù giảm 11,5% giá mục tiêu xuống 17.000đ (tiềm năng tăng giá: 16%) do tác động tiêu cực từ các giả định định giá cơ bản mới lớn hơn tác động tích cực từ việc tăng dự báo lợi nhuận. Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 được điều chỉnh tăng bình quân 63% nhờ chi phí nuôi trồng giảm và sản lượng tiêu thụ tăng mạnh bất chấp những bất ổn tại thị trường Mỹ và Trung Quốc. Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua, ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 23,8 lần.

Lợi nhuận Q1/2025 tăng mạnh

ANV công bố KQKD Q1/2025 vững chắc, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.106 tỷ đồng và 132 tỷ đồng, tăng 8,9% so với cùng kỳ và tăng 7 lần so với cùng kỳ. Doanh thu thuần tăng là nhờ doanh thu xuất khẩu tăng 36% so với cùng kỳ đạt 812 tỷ đồng, trong khi doanh thu trong nước giảm 30% so với cùng kỳ xuống 294 tỷ đồng.

Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/2025 tăng mạnh lên 20,2%, so với mức 10% trong Q1/2024. Đây là quý thứ ba liên tiếp ghi nhận lợi nhuận cải thiện, nhờ giá bán bình quân cao hơn (tăng 5% so với cùng kỳ) và chi phí nuôi trồng giảm (chi phí thức ăn chăn nuôi giảm khoảng 10% so với cùng kỳ).

Chi phí tài chính cũng giảm 34% so với cùng kỳ xuống 13 tỷ đồng (so với 19 tỷ đồng trong Q1/2024), đa phần do chi phí lãi vay giảm 29,7% so với cùng kỳ xuống 15,8 tỷ đồng (từ 22,4 tỷ đồng trong Q1/2024).

Do đó, lợi nhuận thuần Q1/2025 tăng 681% so với cùng kỳ đạt 132 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi ở mức 22 tỷ đồng và bằng 90% dự báo trước đó cho năm 2025 của chúng tôi.

Bảng 1: KQKD Q1/2025, ANV

Lợi nhuận thuần Q1/2025 tăng gấp 7 lần so với cùng kỳ nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 20,2% so với mức 10% trong Q1/2024

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,016	1,106	8.9%
Giá vốn hàng bán	(915)	(883)	-3.5%
Lợi nhuận gộp	101	224	120.9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	10.0%	20.2%	
Lỗ tài chính	(19)	(13)	-34.1%
Chi phí QL&BH	(53)	(69)	30.4%
Tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu (%)	5.2%	6.2%	
Lợi nhuận HĐ	29	142	386.9%
Thu nhập thuần khác	1	2	63.5%
LNTT	30	144	373.7%
Lợi nhuận thuần	17	132	681.0%

Nguồn: ANV

Bối cảnh: Cơ cấu thị trường đa dạng giúp giảm thiểu rủi ro biến động của thị trường

Nhờ sự đa dạng này, chúng tôi cho rằng ANV có thể nhanh chóng chuyển hướng hoạt động xuất khẩu sang các thị trường thay thế trong những giai đoạn bất ổn, qua đó giảm thiểu tác động tiêu cực tại từng khu vực cụ thể. Chẳng hạn, bất chấp việc nhập khẩu cá tra của Trung Quốc sụt giảm mạnh, ANV vẫn đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ, ASEAN và Nam Mỹ, giúp doanh thu quý 1/2025 tăng trưởng tích cực 8,4% so với cùng kỳ. Chúng tôi cũng tin rằng ANV có thể tận dụng khoảng thời gian 90 ngày tạm hoãn áp thuế để đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong Q2/2025, đồng thời tiếp tục duy trì sự cân bằng trong cơ cấu thị trường trong những tháng tiếp theo.

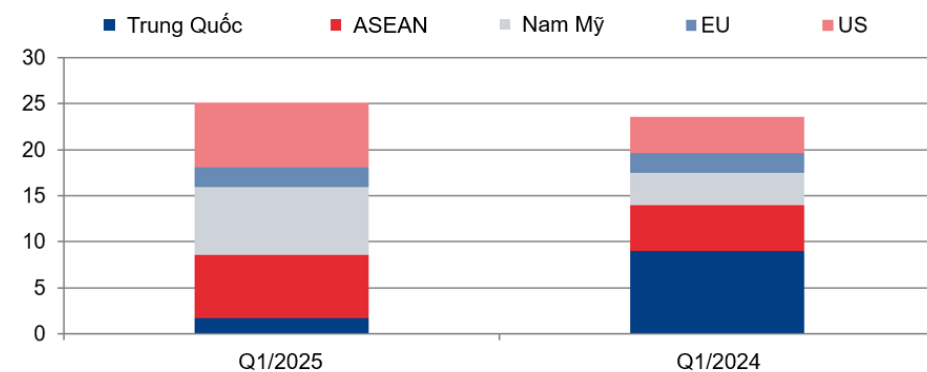
Theo dữ liệu sơ bộ từ nhà cung cấp dữ liệu thị trường AgroMonitor, doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc của Công ty trong Q1/2025 giảm hơn 80% xuống chỉ còn 1,8

triệu USD, mức giảm sâu hơn nhiều so với mức giảm 17% so với cùng kỳ của tổng sản lượng cá tra của Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc. Do đó, Trung Quốc đóng góp chỉ 8,2% tổng doanh thu xuất khẩu của ANV trong Q1/2025, thấp hơn nhiều so với mức 37,8% trong Q1/2024.

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tăng 79,6% so với cùng kỳ đạt 7 triệu USD, bằng 21,5% doanh thu xuất khẩu của ANV trong Q1/2025, cao hơn mức 16,4% trong Q1/2024.

Biểu đồ 2: Giá trị xuất khẩu sang các thị trường trọng điểm (triệu USD), ANV

Tăng trưởng tại các thị trường Mỹ, ASEAN và Nam Mỹ đã giúp bù đắp cho sự sụt giảm tại thị trường Trung Quốc



Nguồn: Agromonitor

Doanh thu xuất khẩu sang châu Âu giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ, đóng góp 2,1 triệu USD, chiếm 11,5% doanh thu xuất khẩu Q1/2025, cao hơn mức 9,1% trong Q1/2024.

Doanh thu xuất khẩu sang khu vực ASEAN tăng mạnh 36% so với cùng kỳ đạt 6,8 triệu USD, đóng góp 22,9% doanh thu xuất khẩu, cao hơn mức 20,9% trong Q1/2024.

Đáng lưu ý, doanh thu xuất khẩu sang Nam Mỹ tăng mạnh 113% so với cùng kỳ đạt khoảng 7,4 triệu USD, bằng 25,1% doanh thu xuất khẩu của ANV trong Q1/2025, cao hơn mức 14,6% trong Q1/2024.

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu giai đoạn 2025–27 trung bình 3,8%, chủ yếu trong năm 2025, nhằm phản ánh rủi ro từ việc Mỹ tăng thuế nhập khẩu và áp lực cạnh tranh gia tăng tại thị trường Trung Quốc khi các sản phẩm thủy sản Trung Quốc chuyển hướng khỏi thị trường Mỹ. Tuy nhiên – dù dự báo doanh thu sụt giảm – chúng tôi vẫn tăng mạnh dự báo lợi nhuận ròng giai đoạn 2025–27 thêm trung bình 63,3%. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng trong 2025 sẽ tăng 417% so với cùng kỳ, lên 250 tỷ đồng từ nền thấp của 2024; tiếp theo là mức tăng 12,6% trong 2026 lên 282 tỷ đồng, và 11,8% trong 2027 lên 315 tỷ đồng.

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2025-2027, ANV

HSC điều chỉnh tăng bình quân 63,4% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 dựa trên các giả định: sản lượng tiêu thụ tăng, giá bán bình quân cải thiện và chi phí nuôi trồng giảm

Tỷ đồng	2025F				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	5,360	4,890	-0.4%	-8.8%	5,526	5,443	11.3%	-1.5%	5,686	5,620	3.3%	-1.2%
Lợi nhuận thuần	145	250	417.0%	72.6%	177	282	12.6%	59.1%	199	315	11.8%	58.3%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Điều chỉnh giá định xuất khẩu cá tra, ANV

Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 14,5% giá định sản lượng tiêu thụ dựa trên kết quả thực tế trong Q1/2025 và khả năng ANV đẩy mạnh tiêu thụ tại các thị trường khác (ngoài Mỹ và Trung Quốc). Tuy nhiên, chúng tôi giảm nhẹ 2,5% giá định giá bán bình quân do triển vọng kinh tế kém lạc quan

Tỷ đồng	2025				2026F				2027F			
	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Giá trị XK (triệu USD)	128.5	142.4	10.0%	10.8%	136.3	152.5	7.1%	11.9%	145	162	6.1%	11.5%
Sản lượng XK (tấn)	64,491	73,365	10.0%	13.8%	67,071	77,034	5.0%	14.9%	70,425	80,885	5.0%	14.9%
Giá bán bình quân (USD/kg)	1.99	1.94	0.0%	-2.5%	2.03	1.98	2.0%	-2.5%	2.1	2.00	1.0%	-2.5%

Nguồn: HSC

Các dự báo lợi nhuận lạc quan này chủ yếu đến từ kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp, hiện được ước tính đạt 15,7% trong năm 2025, 15,4% trong 2026 và 17% trong 2027 – so với các dự báo trước đó lần lượt là 13,4%, 14,0% và 14,9%. Những giả định cơ sở bao gồm: chi phí nuôi trồng giảm (do giá thức ăn giảm), sản lượng tiêu thụ tăng và giá bán bình quân (ASP) được cải thiện nhẹ (xem chi tiết tại Bảng 4-5).

Bảng 5: Giả định tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ chi phí QL&BH / doanh thu, ANV

HSC tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp nhờ chi phí nuôi trồng giảm trong khi giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ cải thiện

	2025F			2026F			2027F		
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Cũ	Mới	Điều chỉnh
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13.4%	15.7%	2.3 điểm %	14.0%	15.4%	1.4 điểm %	14.9%	17.0%	2.1 điểm %
Chi phí QL&BH / doanh thu	6.5%	6.7%	0.2 điểm %	6.5%	6.7%	0.2 điểm %	6.5%	6.7%	0.2 điểm %
Tỷ suất LNTT	5.0%	6.4%	1.4 điểm %	5.5%	6.5%	1.0 điểm %	5.5%	7.6%	2.1 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.0%	5.1%	1.1 điểm %	4.4%	5.2%	0.8 điểm %	4.4%	6.0%	1.6 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 6: Độ nhạy của lợi nhuận thuần năm 2025 theo doanh thu, ANV

Nếu doanh thu đi ngang so với năm 2024 (so với kịch bản cơ sở của HSC là tăng trưởng 10%), lợi nhuận thuần năm 2025 vẫn sẽ tăng trưởng 336% nhờ KQKD tích cực trong Q1/2025

Tăng trưởng doanh thu	Lợi nhuận thuần 2025F	Tăng trưởng	EPS	P/E tại giá hiện tại	P/E tại giá mục tiêu
20%	280	478.4%	1,048	14.0	16.2
15%	270	457.8%	1,011	14.5	16.8
10%	250	417.0%	937	15.7	18.1
5%	231	377.2%	865	17.0	19.7
0%	211	335.9%	790	18.6	21.5

Nguồn: HSC

Bảng 7: Độ nhạy của lợi nhuận thuần năm 2026 theo doanh thu, ANV

Nếu tổng doanh thu giảm 5% so với năm 2025 (so với kịch bản cơ sở của HSC là tăng trưởng 7%), lợi nhuận thuần năm 2026 sẽ giảm 26%

Tăng trưởng doanh thu	Lợi nhuận thuần 2026F	Tăng trưởng	EPS	P/E tại giá hiện tại	P/E tại giá mục tiêu
20%	341	36%	1,277	11.5	13.3
15%	318	27%	1,191	12.3	14.3
7%	282	13%	1,055	13.9	16.1
0%	203	-19%	760	19.3	22.4
-5%	184	-26%	689	21.3	24.7

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, ANV

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	438	472	512	546	583	633
Thu nhập thuần trừ nợ vay	375	401	433	461	492	532
Cộng: Khấu hao	165	159	185	147	119	187
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(231)	(166)	(127)	(189)	(168)	(152)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	201	(61)	(70)	(243)	64	35
UFCF	510	333	421	176	506	601

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 11,5% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 17.000đ, do tác động tiêu cực từ việc đưa ra các giả định định giá thận trọng hơn lớn hơn tác động tích cực từ việc tăng mạnh dự báo lợi nhuận. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 16% tại giá mục tiêu mới.

Cụ thể, chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%, nhưng tăng phần bù rủi ro vốn CSH lên 8,75% từ 7,5% trước đó (phù hợp với tiêu chuẩn nội bộ mới của chúng tôi) và hệ số beta 1,3 lần từ 1,2 lần trước đó, theo dữ liệu cập nhật của Bloomberg. Giả định WACC mới được điều chỉnh tăng đáng kể lên 11,4% từ 9,9% trước đó. Chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá 6 tháng đến giữa năm 2026.

Bảng 9: Giả định và tính toán định giá, ANV

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối 2025F	Cuối 2026F
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%	2%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do đến 2030	Tỷ đồng	1,605	1,955
Beta (lần)	1.3	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	3,571	3,807
Chi phí vốn CSH	15.38%	Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	5,176	5,763
Lãi suất bình quân	5.0%	Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	520	466
Thuế thu nhập DN	20.0%	Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(1,420)	(1,420)
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	4,276	4,809
Tỷ trọng nợ	35.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	267	267
WACC	11.4%	Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng/cp	16,000	18,000
		Giá trị của vốn CSH (giữa năm 2026)	Đồng	17,000	

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn và lãi suất phi rủi ro (đồng), ANV

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
Lãi suất phi rủi ro		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
	3.0%	16,450	17,150	17,950	19,000	20,300
	3.5%	16,100	16,750	17,500	18,450	19,650
	4.0%	15,700	16,300	17,000	17,850	19,000
	4.5%	15,400	15,950	16,600	17,400	18,400
	5.0%	15,050	15,550	16,150	16,900	17,800

Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, ANV

ANV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần (dựa trên ước tính của HSC) ...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, ANV

...thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 23,8 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bối cảnh định giá

Sau các đợt bán tháo trong thời gian gần đây, ANV giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 23,8 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	4,439	4,911	4,890	5,443	5,620
Lợi nhuận gộp	447	560	767	839	891
Chi phí BH&QL	(264)	(366)	(330)	(367)	(379)
Thu nhập khác	17.7	(40.8)	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	201	153	438	472	512
Lãi vay thuần	(132)	(70.9)	(125)	(119)	(118)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.02)	(4.09)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	64.5	78.5	313	352	394
Chi phí thuế TNDN	(25.3)	(30.1)	(62.6)	(70.4)	(78.8)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	39.2	48.4	250	282	315
Lợi nhuận thuần ĐC	39.2	48.4	250	282	315
EBITDA ĐC	316	149	602	631	697
EPS (đồng)	304	311	939	1,056	1,181
EPS ĐC (đồng)	304	311	939	1,056	1,181
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	129	156	267	267	267
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	134	267	267	267	267
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	134	267	267	267	267

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	39.7	219	520	466	501
Đầu tư ngắn hạn	71.9	56.1	0	0	0
Phải thu khách hàng	369	552	466	509	552
Hàng tồn kho	2,347	1,653	1,660	1,614	1,664
Các tài sản ngắn hạn khác	123	105	113	130	128
Tổng tài sản ngắn hạn	2,951	2,586	2,759	2,719	2,845
TSCĐ hữu hình	1,243	1,286	1,372	1,399	1,360
TSCĐ vô hình	346	340	320	301	281
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	6.84	6.90	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	65.0	60.9	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	501	583	174	179	180
Tổng tài sản dài hạn	2,162	2,277	1,877	1,890	1,832
Tổng cộng tài sản	5,113	4,862	4,637	4,609	4,677
Nợ ngắn hạn	1,784	1,624	1,274	1,274	1,274
Phải trả người bán	173	150	214	199	205
Nợ ngắn hạn khác	108	103	142	127	134
Tổng nợ ngắn hạn	2,103	1,941	1,710	1,669	1,691
Nợ dài hạn	145	111	146	146	146
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.92	1.34	1.34	1.34	1.34
Nợ dài hạn khác	15.9	12.6	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	162	124	147	147	147
Tổng nợ phải trả	2,265	2,065	1,857	1,816	1,838
Vốn chủ sở hữu	2,848	2,797	2,780	2,793	2,839
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,848	2,797	2,780	2,793	2,839
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,113	4,862	4,637	4,609	4,677
BVPS (đ)	21,326	10,490	10,423	10,473	10,646
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,889	1,516	900	954	919

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	201	153	438	472	512
Khấu hao	(115)	4.64	(165)	(159)	(185)
Lãi vay thuần	(132)	(70.9)	(125)	(119)	(118)
Thuế TNDN đã nộp	(25.3)	(30.1)	(62.6)	(70.4)	(78.8)
Thay đổi vốn lưu động	(124)	519	201	(61.0)	(70.3)
Khác	(115)	(118)	(122)	(153)	(151)
LCT thuần từ HKKD	(81.7)	449	495	226	280
Đầu tư TS dài hạn	(44.3)	(31.8)	(231)	(166)	(127)
Góp vốn & đầu tư	(217)	0	0	0	0
Thanh lý	150	0	0	0	0
Khác	528	32.6	27.4	25.7	29.0
LCT thuần từ HĐĐT	416	0.77	(204)	(140)	(98.1)
Cổ tức trả cho CSH	(219)	(267)	(267)	(267)	(267)
Thu từ phát hành CP	60.0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(40.2)	(3.42)	277	127	120
Khác	(127)	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(326)	(270)	10.2	(140)	(147)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	31.1	39.7	219	520	466
LCT thuần trong kỳ	8.67	179	301	(53.8)	34.9
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.05)	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	39.7	219	520	466	501
Dòng tiền tự do	(126)	417	263	60.5	152

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.1	11.4	15.7	15.4	15.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.11	3.03	12.3	11.6	12.4
Tỷ suất LNT (%)	0.88	0.99	5.12	5.18	5.61
Thuế TNDN hiện hành (%)	39.2	38.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.34)	10.6	(0.44)	11.3	3.25
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(68.6)	(52.8)	305	4.68	10.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(94.2)	23.5	417	12.6	11.8
Tăng trưởng EPS (%)	(94.3)	2.34	202	12.6	11.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(94.3)	2.34	202	12.6	11.8
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	329	322	107	94.7	84.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.37	1.71	8.98	10.1	11.2
ROACE (%)	6.63	5.17	15.0	16.1	17.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.84	0.98	1.03	1.18	1.21
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.41)	2.93	1.13	0.48	0.55
Số ngày tồn kho	215	139	147	128	128
Số ngày phải thu	33.8	46.3	41.3	40.3	42.6
Số ngày phải trả	15.9	12.6	19.0	15.8	15.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.7	55.4	33.1	35.0	33.4
Nợ/tài sản (%)	37.9	36.4	31.1	31.3	31.0
EBIT/lãi vay (lần)	1.52	2.17	3.51	3.95	4.34
Nợ/EBITDA (lần)	6.14	11.9	2.39	2.29	2.08
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.40	1.33	1.61	1.63	1.68
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.85	1.10	0.99	0.90	0.86
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.0	36.1	8.00	7.73	6.94
P/E (lần)	48.4	47.3	15.7	13.9	12.4
P/E ĐC (lần)	48.4	47.3	15.7	13.9	12.4
P/B (lần)	0.69	1.40	1.41	1.40	1.38
Lợi suất cổ tức (%)	6.80	6.80	6.80	6.80	6.80

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn