

# CTCP NAM VIỆT (ANV – HOSE)

## Vững tin vượt qua khó khăn

# KHẢ QUAN

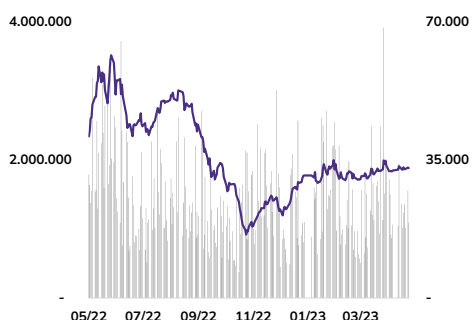
Nguyễn Phương Thảo

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Thủy sản
Ngày báo cáo	: 22/05/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 32.200
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 35.100
Tỷ lệ tăng (%)	: +9%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 4.339
SLCPLH (CP)	: 133.127.875

### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	2%	40%
Tăng trưởng LNST (%)	-36%	423%
Biên LNG (%)	15%	27%
Biên LNST (%)	4%	14%
ROA (%)	3%	12%
ROE (%)	6%	23%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,88	0,67
EPS (VND/CP)	1.009	5.283
BVPS (VND/CP)	18.313	22.598

### Luận điểm đầu tư

- Năm 2022, kết quả kinh doanh của ANV ghi nhận mức tăng trưởng tích cực với doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 4.897 tỷ đồng (+40% svck) và 674 tỷ đồng (+422% svck). Tuy nhiên, do ảnh hưởng bởi lạm phát và suy thoái kinh tế toàn cầu, trong quý 1/2023, doanh thu và LNST của ANV đã đi lùi svck, lần lượt đạt 1.155 tỷ đồng (-5% svck) và 92 tỷ đồng (-56% svck).
- Trong năm 2023, chúng tôi dự báo tăng trưởng của ANV sẽ suy giảm so với mức nền cao của năm 2022. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của ANV sẽ giảm nhẹ hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành nhờ sự hỗ trợ từ thị trường Trung Quốc khi nhu cầu tại thị trường này phục hồi so với năm 2022:
  - ✓ Giá cá tra xuất khẩu dự báo giảm 6% trong năm 2023 so với mức nền cao của năm 2022;
  - ✓ Sản lượng xuất khẩu dự báo giảm 4% so với cùng kỳ do nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường xuất khẩu suy giảm do ảnh hưởng bởi lạm phát;
  - ✓ Giá cá tra và sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc dự báo lần lượt tăng 10% và 20% so với cùng kỳ;
- Về dài hạn, ANV vẫn còn động lực tăng trưởng. Chúng tôi kỳ vọng vào việc ANV sẽ đẩy mạnh phát triển thị trường Mỹ, tận dụng lợi thế hưởng mức thuế suất 0 USD/kg, đồng thời phát huy tối đa thế mạnh sở hữu chuỗi giá trị khép kín 100%, mở rộng biên lợi nhuận trong tương lai.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của ANV năm 2023 lần lượt đạt 4.506 tỷ đồng (-8% svck) và 608 tỷ đồng (-10% svck). Với EPS 2023F đạt 4.556 đ/cp và P/E 2023F ở mức 7,0x, mức giá mục tiêu chúng tôi đưa ra cho ANV là 35.100 đ/cp (upside 9% so với giá hiện tại). Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ANV.
- **Rủi ro giảm giá**
  - ✓ Giá cá tra hồi phục chậm hơn dự kiến; sản lượng xuất khẩu giảm mạnh hơn dự kiến
  - ✓ Thị trường Trung Quốc tăng trưởng thấp hơn dự kiến
  - ✓ Rủi ro cạnh tranh với các doanh nghiệp đã có thị phần lớn tại thị trường Mỹ (như VHC).
- **Cơ hội tăng giá**
  - ✓ Giá cá tra hồi phục tốt hơn so với dự kiến; sản lượng xuất khẩu giảm nhẹ hơn so với dự kiến
  - ✓ Thị trường Trung Quốc tăng trưởng tốt hơn dự kiến

## Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của ANV

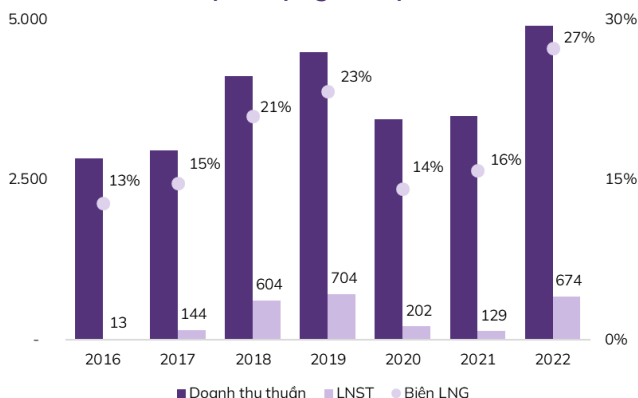
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	3.439	3.494	4.897	4.506
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-23%	2%	40%	-8%
Lợi nhuận gộp	485	553	1.336	1.196
Biên lợi nhuận gộp (%)	14%	16%	27%	27%
Doanh thu tài chính	43	41	80	80
Chi phí tài chính	-80	-115	-188	-206
Chi phí bán hàng	-185	-281	-378	-339
Chi phí QLDN	-57	-56	-94	-80
Lợi nhuận từ HĐKD	242	216	861	776
Lãi/Lỗ khác	34	10	19	19
Lợi nhuận trước thuế	240	151	774	699
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>202</b>	<b>129</b>	<b>674</b>	<b>608</b>
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	6%	4%	14%	14%
EPS (đồng/cp)	1.585	1.009	5.283	4.556

Nguồn: ANV, ABS Research

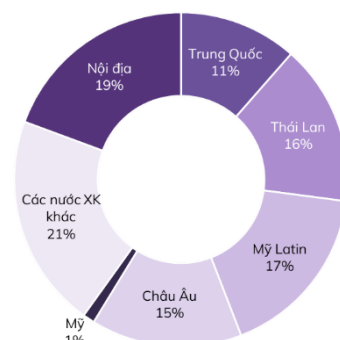
## Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế cả năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của ANV ghi nhận tăng trưởng bùng nổ.** Doanh thu thuần và LNST của ANV lần lượt đạt 4.897 tỷ đồng (+40% svck) và 674 tỷ đồng (+422% svck). Biên lợi nhuận gộp được cải thiện mạnh từ 15% (2021) lên tới 27% (2022) nhờ thế mạnh sở hữu chuỗi giá trị khép kín 100% của ANV, doanh nghiệp đã tối ưu được chi phí đầu vào. Với kết quả này, về cơ bản ANV đã hoàn thành được mục tiêu về doanh thu nhưng doanh nghiệp mới chỉ đạt 77% kế hoạch về lợi nhuận trong năm 2022.
- Kết quả tích cực của ANV được đóng góp từ việc nhu cầu và giá xuất khẩu đều tăng mạnh trong năm 2022.** Trong năm 2022, giá cá tra ghi nhận tăng mạnh nhờ (1) Nhu cầu tại các nước xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch; (2) chiến tranh giữa Nga – Ukraine khiến nguồn cung toàn cầu bị đứt gãy. Điều này đã giúp các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra như ANV đạt kết quả kinh doanh vượt bậc so với cùng kỳ, kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam cũng đạt kỷ lục trong năm 2022 với 10,8 tỷ USD (+23% svck).
- Trong năm 2022, tỷ trọng doanh thu tại Trung Quốc của ANV sụt giảm do chính sách Zero Covid tại quốc gia này đã khiến việc xuất nhập khẩu bị hạn chế.** Cụ thể, doanh thu tại Trung Quốc chỉ đạt 562 tỷ đồng (-27% svck), tỷ trọng doanh thu tại thị trường này giảm từ 22% (2021) xuống còn 11% (2022). Trong khi đó, nhờ hưởng lợi từ nhu cầu và giá bán tăng, doanh thu tại các thị trường khác của ANV như Thái Lan, Mỹ Latin, Châu Âu đều ghi nhận tăng trưởng tích cực. Đặc biệt, thị trường Châu Âu ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất với doanh thu đạt 717 tỷ đồng (+146% svck), tỷ trọng doanh thu cũng tăng từ 8% (2021) lên 15% (2022). Ngoài ra, từ tháng 8/2022, ANV chính thức quay trở lại thị trường Mỹ, doanh thu đạt 56 tỷ đồng vào cuối năm 2022, chiếm 1% tổng doanh thu của ANV.

Doanh thu – Lợi nhuận giai đoạn 2016 – 2022



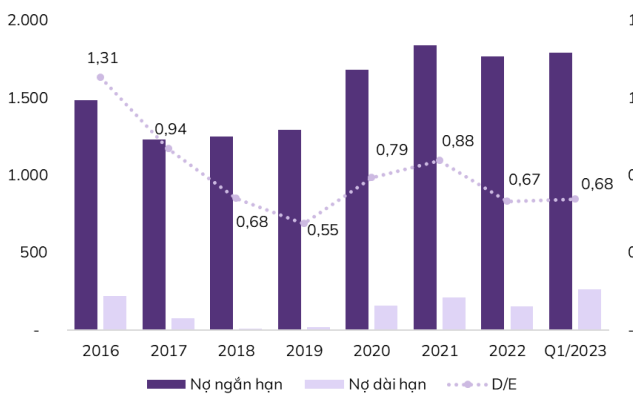
Cơ cấu doanh thu theo thị trường năm 2022



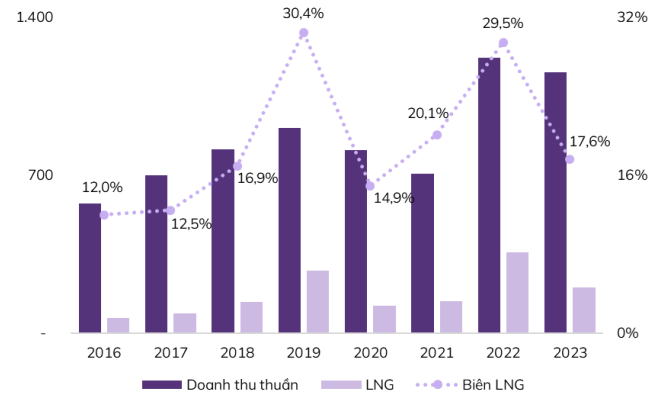
Nguồn: ANV, ABS Research

- **Tăng dự trữ hàng tồn kho.** Tại 31/03/2023, hàng tồn kho của ANV đạt 2.666 tỷ đồng (+14% so với cuối năm 2022), chiếm 47% tổng tài sản của doanh nghiệp. ANV tăng dự trữ hàng tồn kho để chuẩn bị đón nhu cầu phục hồi từ Trung Quốc sau khi quốc gia này gỡ bỏ chính sách Zero Covid, thúc đẩy xuất nhập khẩu và giao thương kinh tế.
- **Tỷ lệ đòn bẩy duy trì ở mức thấp.** Tại thời điểm 31/03/2023, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của ANV đạt 2.056 tỷ đồng (+7% so với cuối năm 2022), trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn. Tỷ lệ D/E hiện vẫn duy trì ở mức 0,6x tương đương thời điểm cuối năm 2022 và đang ở mức thấp nhất kể từ quý 4/2020. Điều này giúp ANV có thể giảm áp lực chi trả lãi vay trong bối cảnh lãi suất tăng cao như thời gian vừa qua.
- **Kết quả kinh doanh quý 1/2023 đã phản ánh rõ dấu hiệu tăng trưởng đi lùi do ảnh hưởng bởi lạm phát.** Cụ thể, doanh thu thuần và LNST của ANV lần lượt đạt 1.155 tỷ đồng (-5% svck) và 92 tỷ đồng (-56% svck). Tuy nhiên, so với các doanh nghiệp cùng ngành, doanh thu của ANV sụt giảm không quá mạnh do tỷ trọng doanh thu được phân bổ đồng đều ở các thị trường, không bị phụ thuộc vào bất cứ thị trường nào. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 29,5% (Q1/2022) xuống còn 17,5% (Q1/2023) chủ yếu do giá bán giảm mạnh so với mức nền cao cùng kỳ. Thêm vào đó, chi phí lãi vay trong kỳ của ANV ghi nhận tăng mạnh, đạt 32 tỷ đồng (+50% svck) do mặt bằng lãi suất neo ở mức cao trong giai đoạn vừa qua.

Tỷ lệ D/E của ANV giai đoạn 2016 – Q1/2023



Doanh thu quý 1 của ANV giai đoạn 2016 – 2023



Nguồn: ANV, ABS Research

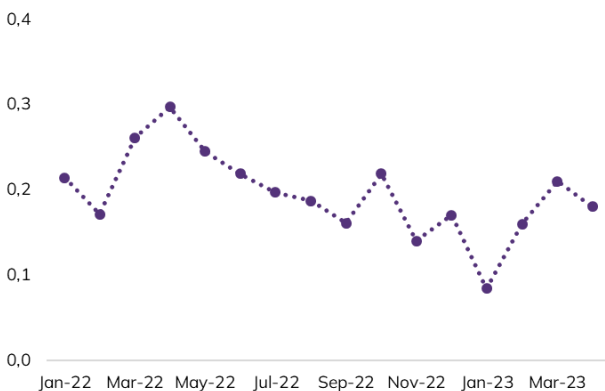
## Dự phóng KQKD

- **Kỳ vọng thị trường Trung Quốc phục hồi, là bệ đỡ giúp ANV vượt qua những thách thức của nền kinh tế vĩ mô trong năm 2023.** Năm 2021, Trung Quốc chiếm tới 22% tổng doanh thu của ANV. Tuy nhiên, đến năm 2022, do ảnh hưởng bởi chính sách Zero Covid tại quốc gia này, doanh thu đến từ Trung Quốc đã sụt giảm 27% so với năm 2021 và chỉ chiếm 11% tổng doanh thu. Với việc quốc gia này đã gỡ bỏ Zero Covid vào đầu năm 2023, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tại thị trường này sẽ phục hồi và tăng trưởng, là bệ đỡ hỗ trợ kết quả kinh doanh của ANV trong bối cảnh các thị trường khác suy giảm. Chúng tôi dự báo giá xuất khẩu và sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc lần lượt tăng trưởng 10% và 20% so với cùng kỳ.
- **Kỳ vọng việc thiếu hụt nguồn cung sẽ hỗ trợ giá cá tra trong thời gian tới.** Hiện tại, giá cá tra xuất khẩu trung bình đang duy trì quanh mức 2,3 USD/kg (-15% svck). Từ đầu năm 2022, giá nguyên liệu để sản xuất thức ăn cho cá tra tăng mạnh khiến giá thành cá tra bị đẩy lên cao, người dân ngại việc thả nuôi nên đã thu hẹp quy mô nuôi cá. Điều này có thể khiến giá cá tra tăng trở lại trong thời gian tới do thiếu hụt nguồn cung và nhu cầu tại Trung Quốc phục hồi thúc đẩy việc nhập khẩu thủy sản trong đó có cá tra. Tuy nhiên, do lo ngại suy thoái toàn cầu cùng với mức nền cao của năm 2022, chúng tôi dự báo giá cá tra xuất khẩu trung bình của ANV năm 2023 sẽ giảm 6% so với cùng kỳ và sẽ hồi phục, tăng 6% trong năm 2024.
- **Nhìn chung, xuất khẩu thủy sản đã có xu hướng chậm lại kể từ cuối năm 2022 và dự báo tăng trưởng năm 2023 sẽ suy giảm từ mức nền cao của cùng kỳ.** Lũy kế 4 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam đạt 2,71 tỷ USD (-23% svck), trong đó, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 0,63 tỷ USD (-33% svck). Chúng tôi dự báo tăng trưởng năm 2023 của ANV sẽ sụt giảm so với cùng kỳ, mức doanh thu và LNST năm 2023 của ANV dự kiến lần lượt đạt **4.506 tỷ đồng (-8% YoY)** và **608 tỷ đồng (-10% YoY)**.

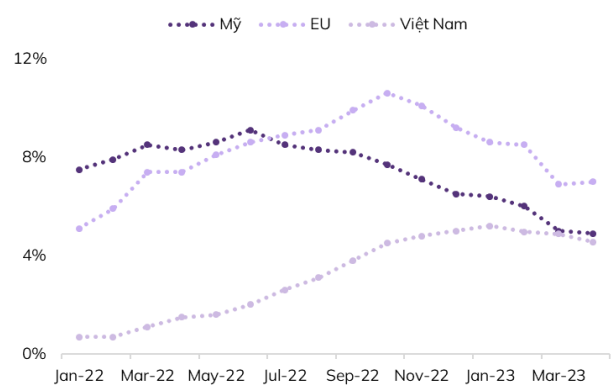
- Về dài hạn, chúng tôi cho rằng ANV vẫn còn dư địa phát triển nhờ:

- ✓ **Thị trường Mỹ có khả năng là động lực tăng trưởng cho ANV trong thời gian tới.** Từ tháng 8/2022, ANV đã chính thức quay trở lại thị trường Mỹ và ghi nhận doanh thu đạt 56 tỷ đồng, chiếm 1% tổng doanh thu. Theo kết quả của POR18, ANV được hưởng mức thuế suất 0 USD/kg đối với cá tra xuất khẩu sang Mỹ, chúng tôi kỳ vọng ANV sẽ tận dụng lợi thế này để tiếp tục đẩy mạnh phát triển thị trường Mỹ. Chúng tôi dự báo đến năm 2027, doanh thu tại thị trường Mỹ sẽ chiếm 7% tổng doanh thu ANV.
- ✓ **Lợi thế sở hữu chuỗi giá trị khép kín 100% và đa dạng các thị trường xuất khẩu.** Hiện nay ANV là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra duy nhất có chuỗi giá trị khép kín 100%. Lợi thế này giúp ANV có biên lợi nhuận tốt hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành, đồng thời giúp doanh nghiệp giảm bớt áp lực về biến động giá chi phí đầu vào. Ngoài ra, với cơ cấu doanh thu phân bổ khá đồng đều ở thị trường nội địa và xuất khẩu, doanh thu của ANV không bị phụ thuộc vào một thị trường duy nhất, giúp doanh nghiệp hạn chế được tối đa các rủi ro suy thoái kinh tế như trong năm 2022.

**Kim ngạch xuất khẩu cá tra theo tháng**



**Lạm phát tại Mỹ – EU – Việt Nam**



Nguồn: GSO, VASEP, ABS Research

## Định giá và khuyến nghị

### Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu ANV theo 2 phương pháp

- ✓ Phương pháp P/E
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

### Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Giá cá tra xuất khẩu trung bình giảm 6% svck do nguồn cung không còn thiếu hụt và nhu cầu tiêu thụ suy giảm do ảnh hưởng bởi lạm phát. Trong đó:
  - (1) Giá xuất khẩu sang các thị trường Thái Lan, EU và các thị trường khác giảm 10% svck;
  - (2) Giá xuất khẩu sang Mỹ Latin giảm 3% svck; giá xuất khẩu sang Mỹ giảm 15% svck;
  - (3) Giá bán tại thị trường nội địa giảm 10% svck;
  - (4) Giá xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 10% svck do quốc gia này gỡ bỏ chính sách Zero Covid, giúp thúc đẩy giao thương kinh tế, nhu cầu cũng hồi phục so với năm 2022.
- ✓ Sản lượng xuất khẩu trung bình giảm 4% svck. Trong đó:
  - (1) Sản lượng xuất khẩu sang Thái Lan, EU và các thị trường khác giảm 10% svck; sản lượng xuất khẩu sang Mỹ Latin giảm 5% svck;
  - (2) Sản lượng tiêu thụ nội địa giảm 10% svck;
  - (3) Sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc và Mỹ tăng 20% svck.

### Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2023F là 4.556 đồng/cp

- ✓ P/E 2023 được xác định ở mức 7,0x – dựa trên mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành, trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp:

	P/E	Tỷ trọng vốn hóa
VHC	6,7	49%
ANV	7,7	20%
ASM	6,4	15%
IDI	7,5	12%
ACL	10,0	3%
ABT	6,1	2%
<b>P/E TRUNG BÌNH NGÀNH</b>	<b>7,03</b>	

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, ABS Research

- ✓ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu ANV được xác định là **32.035 đồng/cp**.

### Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 4,4%. Phần bù rủi ro thị trường là 11,1%. Beta điều chỉnh là 1,51 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 14,3%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu ANV được xác định là **38.090 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	4,4%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	11,1%
Beta	1,51
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	21%
WACC	14,3%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1,0%

### Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	32.035	50%
FCFF	38.090	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>35.063</b>	

- ⇒ Như vậy, giá cổ phiếu ANV hợp lý ở mức 35.100 đồng/cp tương ứng tăng 9% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi giữ mức khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ANV.

### Rủi ro giảm giá

- ✓ Giá cá tra hồi phục chậm hơn dự kiến, sản lượng xuất khẩu giảm mạnh hơn dự kiến;
- ✓ Thị trường Trung Quốc tăng trưởng thấp hơn dự kiến;
- ✓ Rủi ro cạnh tranh với các doanh nghiệp đã có thị phần lớn tại thị trường Mỹ (Như VHC).

### Cơ hội tăng giá

- ✓ Giá cá tra hồi phục tốt hơn so với dự kiến, sản lượng xuất khẩu giảm nhẹ hơn so với dự kiến;
- ✓ Thị trường Trung Quốc tăng trưởng tốt hơn dự kiến.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.439</b>	<b>3.494</b>	<b>4.897</b>	<b>4.506</b>
Giá vốn hàng bán	-2.954	-2.941	-3.561	-3.309
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>485</b>	<b>553</b>	<b>1.336</b>	<b>1.196</b>
Doanh thu tài chính	43	41	80	80
Chi phí tài chính	-80	-115	-188	-206
Chi phí bán hàng	-185	-281	-378	-339
Chi phí QLDN	-57	-56	-94	-80
<b>Lợi nhuận từ HKKD</b>	<b>242</b>	<b>216</b>	<b>861</b>	<b>776</b>
Lãi/Lỗ khác	34	10	19	19
Lợi nhuận trước thuế	240	151	774	699
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>202</b>	<b>129</b>	<b>674</b>	<b>608</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>202</b>	<b>129</b>	<b>674</b>	<b>608</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
LCT thuần từ HKKD	9	256	140	78
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-524	-12	-188	-280
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	271	80	-253	304
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>-244</b>	<b>324</b>	<b>-300</b>	<b>101</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	25	44	43	31
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>31</b>	<b>48</b>

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,19	1,25	1,35	1,38
Khả năng thanh toán nhanh	0,38	0,49	0,38	0,45
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,16	0,29	0,16	0,17
Khả năng thanh toán lãi vay	3,91	2,09	8,19	7,87
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,53	0,48	0,50	0,52
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,38	0,42	0,35	0,39
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,79	0,88	0,67	0,77
<b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>				
Số ngày phải thu	39,2	34,9	27,8	44,4
Số ngày phải trả	35,2	40,7	32,4	27,8
Số ngày tồn kho	215,2	228,4	217,0	277,0
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,1%	15,8%	27,3%	26,6%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	7,0%	6,2%	17,6%	17,2%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	-71,3%	-36,3%	423,3%	-9,7%
ROE	9%	6%	26%	20%
ROA	5%	3%	13%	10%
ROIC	5%	4%	14%	11%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	44	43	31	48
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	334	333	413	684
+ Hàng tồn kho	1.900	1.780	2.333	2.690
+ Tài sản ngắn hạn khác	184	114	120	129
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.784</b>	<b>2.917</b>	<b>3.255</b>	<b>3.993</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	11	13	23	55
+ Tài sản cố định	1.019	1.046	1.102	1.295
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	784	779	896	990
+ Đầu tư dài hạn	147	30	76	76
+ Tài sản dài hạn khác	90	103	115	137
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2.050</b>	<b>1.971</b>	<b>2.213</b>	<b>2.553</b>

Tổng Tài sản	4.834	4.887	5.468	6.327
+ Vay ngắn hạn	1.682	1.838	1.769	2.294
+ Phải trả người bán	432	198	277	282
+ Nợ ngắn hạn khác	226	301	371	315
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>2.339</b>	<b>2.337</b>	<b>2.418</b>	<b>2.892</b>
+ Vay dài hạn	159	210	153	198
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	2	5	15	14
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>161</b>	<b>215</b>	<b>168</b>	<b>212</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.500</b>	<b>2.552</b>	<b>2.585</b>	<b>3.104</b>
+ Vốn cổ phần	1.275	1.275	1.275	1.335
+ Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	-39
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.065	1.066	1.613	1.954
+ Quỹ khác	-28	-28	-28	-28
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.334</b>	<b>2.336</b>	<b>2.882</b>	<b>3.224</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>4.834</b>	<b>4.887</b>	<b>5.468</b>	<b>6.327</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng doanh thu	-23%	2%	40%	-8%
Tăng trưởng LNNT	7%	4%	16%	16%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-71%	-36%	423%	-10%
Tăng trưởng EPS	-71%	-36%	233%	-14%
Tăng trưởng VCSH	-2%	0%	23%	12%
Tăng trưởng Tổng tài sản	17%	1%	12%	16%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023F
P/E	20,8	32,6	6,2	7,2
P/B	1,8	1,8	1,5	1,3
EV/EBITDA	18,2	18,5	6,2	7,4
EV/Sales	3,4	3,9	2,7	1,4

# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.



# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

## Năng lượng, Xây lắp, VLXD

**Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu – Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

**Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc**

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

**Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng**

**Lê Thu Huyền - Chuyên viên**

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

**Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su**

**Lê Quang Trung - Chuyên viên**

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

**BĐS Dân cư, Thép**

**Trần Bình Minh - Chuyên viên**

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

**Chứng khoán, Cảng biển**

**Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên**

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

**Bán lẻ, Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên**

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

**Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu**

**Trịnh Thu Trang - Chuyên viên**

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)