

MUA [+22.4%]

Giá hợp lý

Giá hiện tại

Ngày cập nhật:
18/09/2023

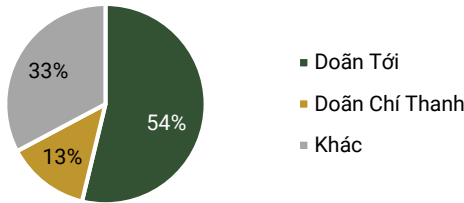
44,600 VND

36,450 VND

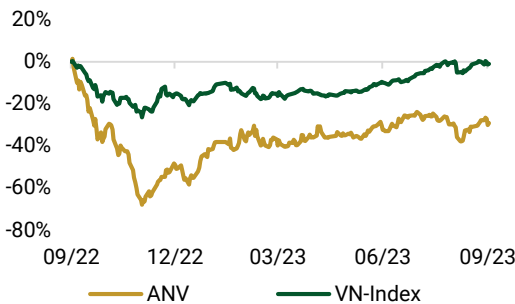
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

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.

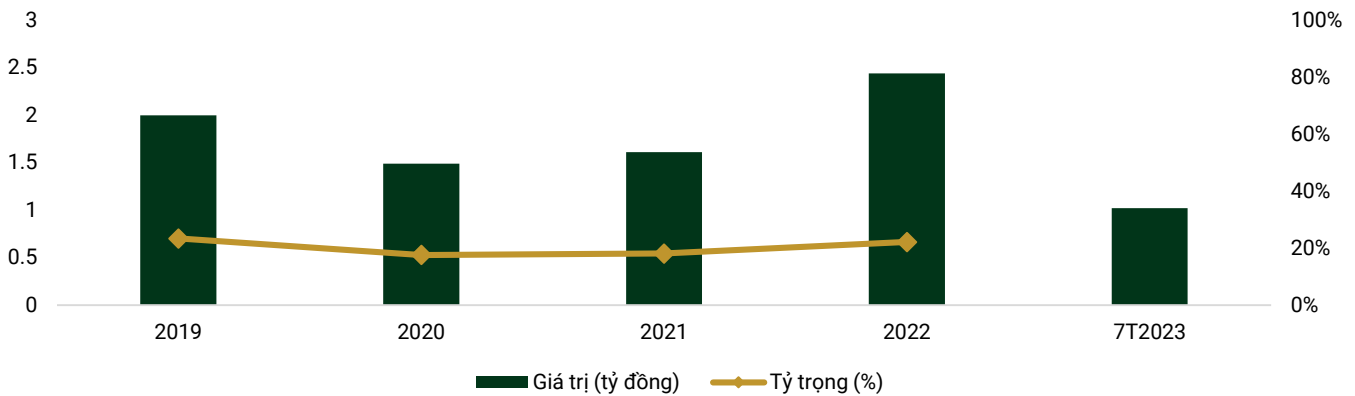
Rủi ro: (1) Rủi ro dịch bệnh, ô nhiễm môi trường; (2) Rủi ro nguyên liệu đầu vào; (3) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (4) Rủi ro lãi suất; (5) Rủi ro thị trường xuất khẩu.

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

Tổng quan thị trường thủy sản Việt Nam

Trong những năm gần đây, cá tra là một trong những mặt hàng xuất khẩu thủy sản chủ lực của Việt Nam với kim ngạch xuất khẩu năm 2022 đạt 2.44 tỷ USD, chiếm tỷ trọng 22% trong cơ cấu xuất khẩu thủy sản. Sản phẩm cá tra Việt Nam xuất khẩu hầu hết là ở dạng sơ chế, với cá tra phile đông lạnh (mã HS 0304) là mặt hàng chủ lực chiếm tỷ trọng 86%, cá tra tươi/đông lạnh/khô nguyên con (mã HS 03) chiếm 12%, còn cá tra chế biến GTGT (mã HS 16) chỉ chiếm 2%.

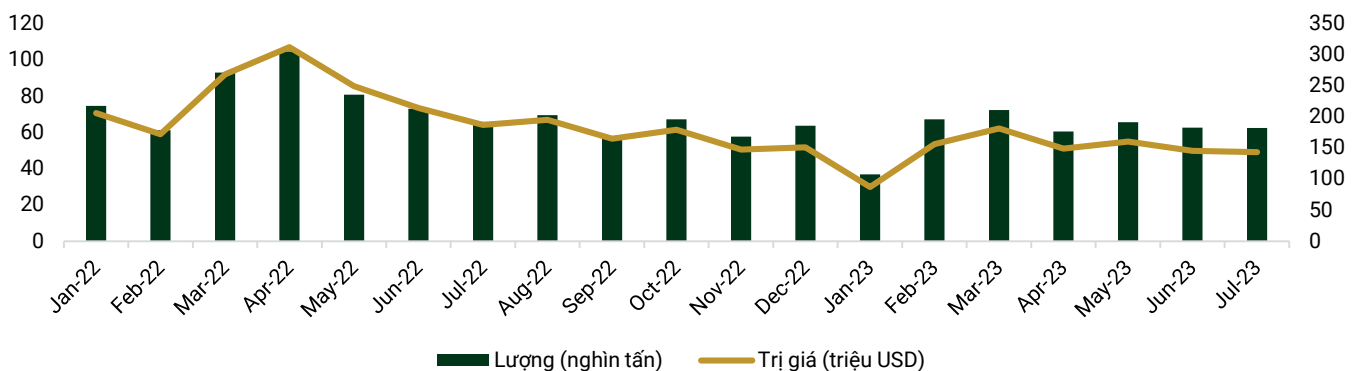
Giá trị xuất khẩu cá tra và tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu xuất khẩu thủy sản Việt Nam qua các năm



(Nguồn: VASEP, PHS tổng hợp)

Nhu cầu suy yếu tại các thị trường tiêu thụ do tác động từ lạm phát và hàng tồn kho tăng cao từ nửa cuối năm 2022 đã tác động tiêu cực đến xuất khẩu cá tra Việt Nam. Tính đến tháng 7/2023, tình hình xuất khẩu cá tra Việt Nam vẫn ảm đạm với kim ngạch xuất khẩu giảm nhẹ 1% MoM đạt 143 triệu USD và khối lượng vẫn tương đương tháng trước, đạt 62.4 nghìn tấn. Luỹ kế 7T2023, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam giảm 37% YoY đạt 1.02 tỷ USD. Giá trị xuất khẩu sang các thị trường trọng điểm đều suy giảm ở mức 2 con số.

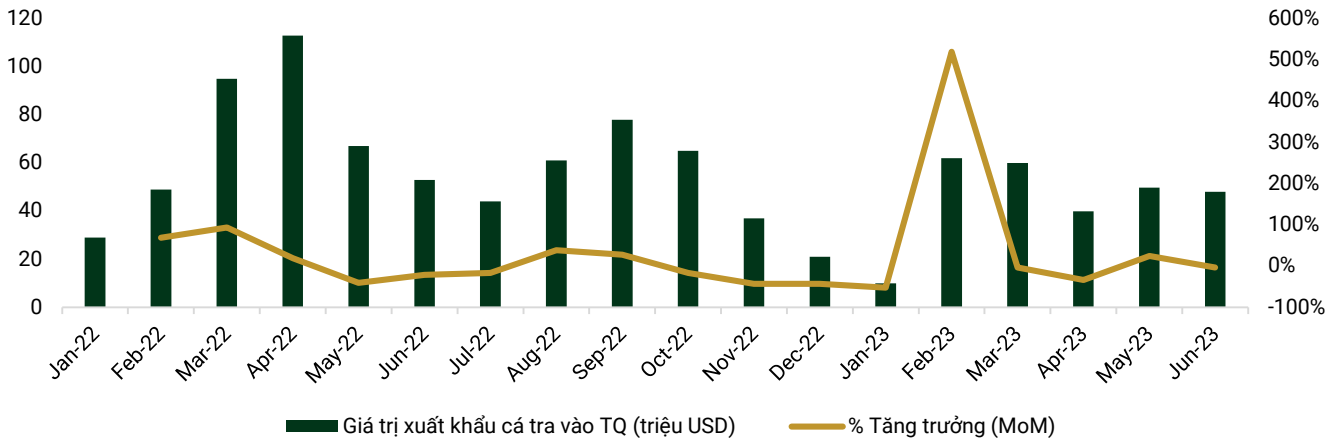
Xuất khẩu cá tra của Việt Nam qua các tháng



(Nguồn: VASEP, PHS tổng hợp)

Trung Quốc (gồm HongKong), Mỹ, ASEAN, EU vẫn là các thị trường xuất khẩu cá tra trọng điểm của Việt Nam. Theo VASEP, tính đến hết tháng 7/2023, giá trị xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc và HongKong giảm 58% YoY đạt 337 triệu USD. Thị trường này vẫn là thị trường nhập khẩu cá tra hàng đầu của Việt Nam, chiếm 33% tổng giá trị xuất khẩu cá tra. Tuy nhiên, đà giảm tại thị trường này đã dần thu hẹp từ mức 66% YoY vào tháng 4/2023 xuống còn 6% YoY vào tháng 7/2023. Tính đến tháng 5/2023, giá trung bình xuất khẩu cá tra sang thị trường này giảm 10% YoY, dao động từ 2.11 – 2.29 USD/kg, giữ mức ổn định sau đà giảm liên tục từ tháng 9/2022 – 1/2023.

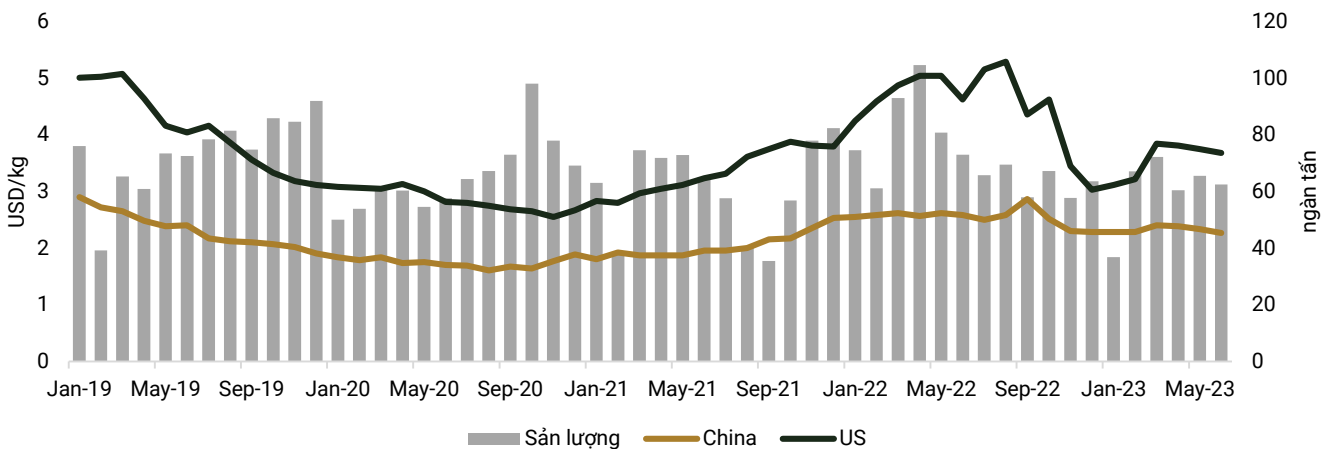
Xuất khẩu cá tra Việt Nam vào Trung Quốc



(Nguồn: VASEP, PHS tổng hợp)

Mỹ vẫn duy trì vị trí số 2 về nhập khẩu cá tra Việt Nam với trị giá giảm 20% YoY đạt 162 triệu USD trong 7T2023. Tính đến tháng 5/2023, giá trung bình xuất khẩu cá tra sang Mỹ giảm 30% YoY đạt 3.3 USD/kg. Theo VASEP, hàng tồn kho ở thị trường Mỹ đã cạn dần và nhu cầu nhập hàng của họ có thể sẽ quay trở lại để phục vụ mùa cao điểm lễ hội trong quý 3, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ giá cá tra tại khu vực Bắc Mỹ.

Giá bán cá tra bình quân tại các thị trường xuất khẩu (USD/kg)



(Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp)

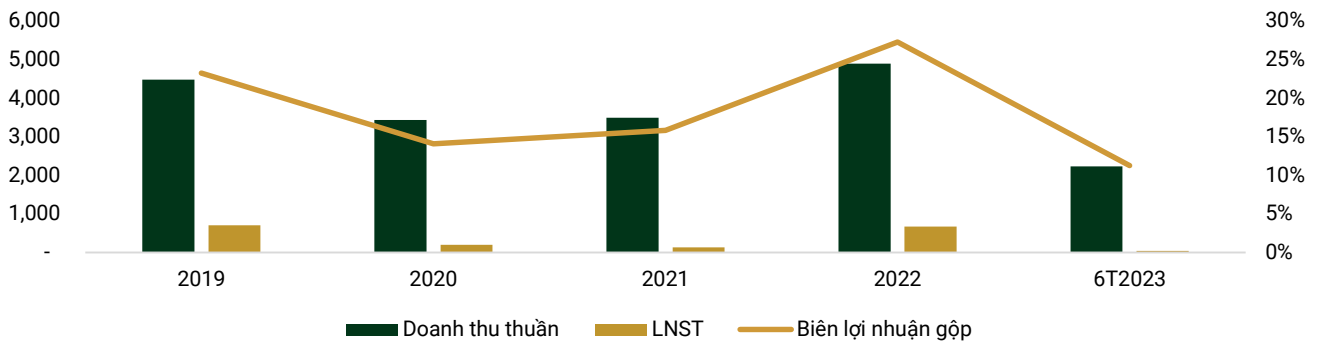
Tuy hầu hết các thị trường đều sụt giảm mạnh mẽ nhưng thị trường Nam Mỹ và Trung Đông là điểm sáng xuất khẩu cá tra trong tháng 7/2023. Hai thị trường này cho tín hiệu tăng trưởng tích cực ở mức 2 con số, với kim ngạch xuất khẩu ghi nhận mức tăng lần lượt là 17% và 14%. Điều này cho thấy thị trường Nam Mỹ và Trung Đông được kỳ vọng là động lực tăng trưởng của cá tra Việt Nam và có sức đề kháng cao về nhu cầu tiêu thụ trước thách thức của nền kinh tế toàn cầu bất ổn. Trước tình hình xuất khẩu kém lạc quan, nhiều doanh nghiệp nội địa đã thực hiện chiến lược đa dạng hóa thị trường và phát triển thị trường nội địa.

Tình hình xuất khẩu cá tra Việt Nam vẫn còn ảm đạm nhưng chúng tôi tin rằng thời điểm khó khăn nhất đã qua và ngành cá tra Việt Nam sẽ cho tín hiệu phục hồi vào những tháng tới nhờ (1) kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ quay trở lại để phục vụ mùa lễ hội (2) kỳ vọng giá cá tra tăng trên cơ sở thiếu hụt nguồn cung. Tuy nhiên, giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi – chiếm 75% trong cơ cấu chi phí nuôi trồng cá tra - vẫn neo ở mức cao sẽ tạo áp lực lớn cho các doanh nghiệp cá tra. Theo VASEP, với kịch bản lạc quan, kim ngạch xuất khẩu cá tra trong năm 2023 có thật đạt 1.77 tỷ USD, giảm hơn 0.5 tỷ USD so với dự kiến ban đầu là 2.3 tỷ USD.

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 sau khi trải qua 6 quý có lãi liên tiếp. Lũy kế 6T2023, doanh thu thuần của ANV giảm 11.3% YoY đạt 2,229 tỷ đồng, hoàn thành 43% kế hoạch năm 2023 trong khi lợi nhuận sau thuế sụt giảm 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% từ mức 32.4% vào 6M2022.

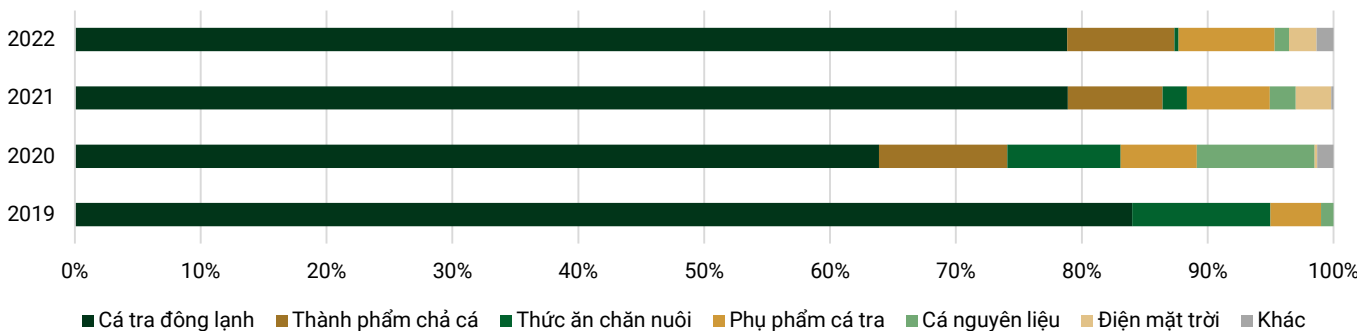
Tình hình kinh doanh của ANV (tỷ đồng)



(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

Về cơ cấu sản phẩm, doanh thu từ cá tra đông lạnh là động lực tăng trưởng chính của ANV với đa dạng mẫu mã gồm cá tra phi lê thịt trắng, cá tra xẻ bướm, cá cắt khúc,... Cụ thể, tỷ trọng mảng cá tra đông lạnh của ANV dao động khoảng 78% - 84% trong giai đoạn 2019 – 2022. Trong năm 2022, doanh thu mảng này đạt 3,861 tỷ đồng (+40.1% YoY), chiếm tỷ trọng 78.9% doanh thu thuần. Từ năm 2020, ANV bắt đầu cho ra mắt sản phẩm thành phẩm chả cá gồm chả cá viên, chả lụa, chả quế sả,... Trong năm 2022, dòng sản phẩm này chiếm tỷ trọng khoảng 7% - 10% trong cơ cấu doanh thu. Cùng kỳ, doanh thu từ phụ phẩm cá tra ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng +61% YoY đạt 373 tỷ đồng, chiếm 7.6% trong cơ cấu doanh thu. Đáng chú ý, từ cuối năm 2021, ANV đã triển khai phát triển sản phẩm chăm sóc sức khỏe collagen peptide và gelatin (C&G). Hiện tại, dự án phát triển sản phẩm này vẫn đang ở giai đoạn đầu, nhà máy đã sản xuất được số lượng khoảng gần 30 tấn với mức giá dao động 18 – 20 USD/kg. ANV kỳ vọng rằng sản phẩm C&G sẽ đóng góp vào 10% lợi nhuận của tập đoàn.

Cơ cấu doanh thu ANV

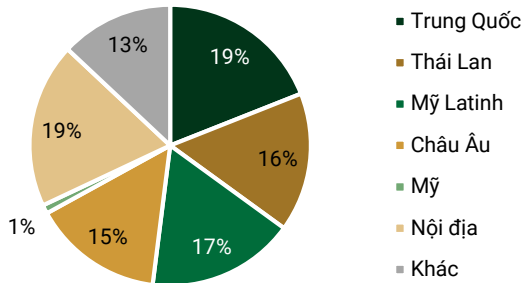


(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

Trong năm 2022, Trung Quốc vẫn là thị trường xuất khẩu chính của ANV với kim ngạch xuất khẩu đạt 26.9 triệu USD, chiếm tỷ trọng 19% trong tổng giá trị xuất khẩu. Tuy nhiên, do chính sách Zero-Covid làm cho hoạt động xuất nhập khẩu bị siết chặt, xuất khẩu sang thị trường này vẫn thấp hơn so với mức trước dịch Covid-19, đạt khoảng 30 – 40 triệu USD trong giai đoạn 2018 – 2019. Đáng chú ý, từ tháng 8/2022, ANV đã chính thức quay trở lại thị trường Mỹ với doanh thu xuất khẩu sang thị trường này đạt 1.9 triệu USD, chiếm 1% trong cơ cấu doanh thu. Tính đến Q1/2023, tỷ trọng thị trường

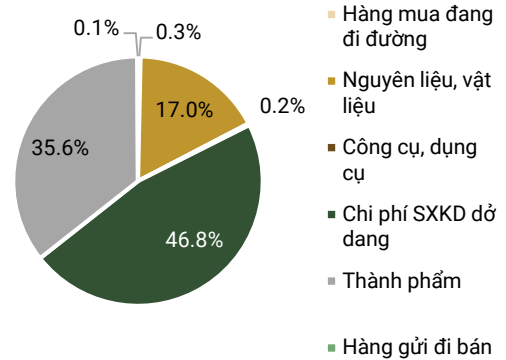
Mỹ đã tăng trưởng đáng kể và chiếm 3% trong tổng doanh thu xuất khẩu của doanh nghiệp. Trong khi đó, doanh thu từ Trung Quốc và Châu Âu giảm lần lượt là 9% và 10% so với thời điểm cuối năm 2022.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường năm 2022



(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

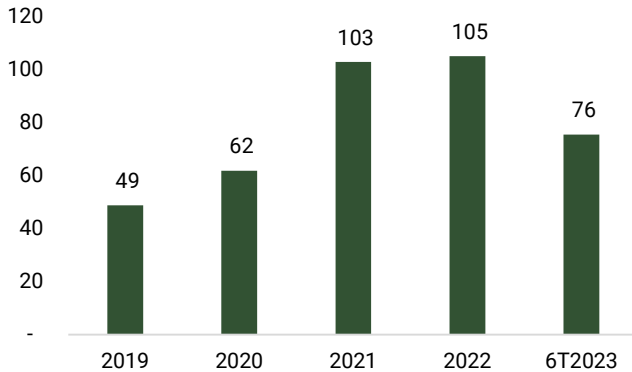
Cơ cấu hàng tồn kho 6T2023



(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

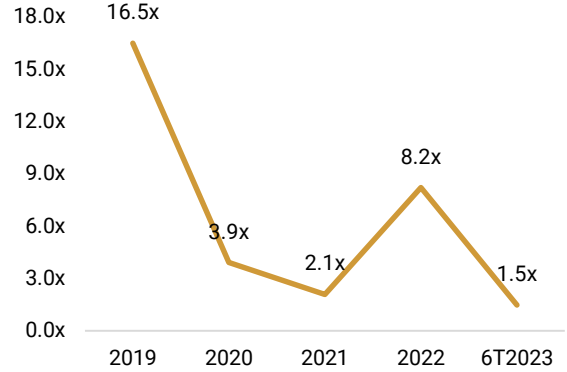
Hàng hóa dư thừa không được bán trên thị trường sẽ bị hư hỏng, điều này sẽ trở thành gánh nặng cho công ty. Bên cạnh đó, sự gia tăng của hàng tồn kho có thể dẫn đến mất và hao hụt. Số ngày hàng tồn kho tăng mạnh từ mức 237 ngày vào năm 2022 lên 479 ngày trong 6T2023. Hơn nữa, ANV có hơn 1,232 tỷ đồng chi phí sản xuất kinh doanh dở dang, chiếm 46.8% tổng giá trị hàng tồn kho, trong bối cảnh khó khăn đầu ra có thể đặt ra cho công ty nhiều rủi ro trong tương lai.

Chi phí lãi vay của ANV qua các năm (tỷ đồng)



(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

EBIT/Lãi vay của ANV qua các năm



(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

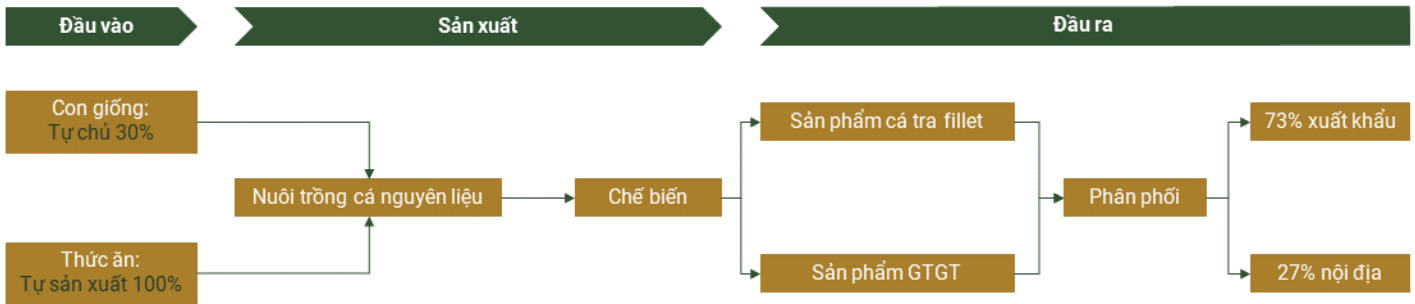
Kết thúc 6T2023, dư nợ vay của ANV tăng 10% so với thời điểm cuối năm 2022, đạt 2,115 tỷ đồng. Trong đó, các khoản vay lớn nhất gồm 562 tỷ đồng từ Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (chiếm 29% tổng nợ vay ngắn hạn, 10% tổng tài sản), 216 tỷ đồng từ Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (chiếm 11% tổng nợ vay ngắn hạn, 4% tổng tài sản) và 212 tỷ đồng từ Ngân hàng United Overseas Bank (chiếm 11% tổng nợ vay ngắn hạn, 4% tổng tài sản). Chi phí lãi vay cũng tăng 63% YoY từ 46 tỷ đồng vào 6T2022 lên 76 tỷ đồng vào 6T2023. Trong bối cảnh khó khăn đầu ra, áp lực từ chi phí lãi vay đã góp phần làm cho lợi nhuận thuần giảm đáng kể, chỉ còn 41 tỷ đồng (-90.8% YoY). Do đó, biên lợi nhuận thuần giảm từ mức 17.8% trong 1H2022 còn 1.9% trong 1H2023. Khả năng thanh toán của ANV đã giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2022. Kết thúc 6M2023, EBIT/Lãi vay của ANV đã giảm 7.9 lần từ mức từ mức 11.8x trong 6M2022 còn 1.5x trong 6M2023.

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 các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam sở hữu chuỗi giá trị khép kín, từ khâu sản xuất con giống, sản xuất thức ăn, nuôi trồng, chế biến và phân phối thành phẩm. Chuỗi giá trị khép kín này là điểm lợi thế nổi bật của ANV so với các doanh nghiệp phải mua nguyên liệu bên ngoài.

Chuỗi giá trị khép kín của ANV



(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

ANV tự chủ 30% cá giống nhờ sở hữu 20,000 cặp cá bố mẹ có khả năng sản xuất 14 tỷ cá giống. Diện tích sử dụng cho việc nuôi cá giống là 150 ha tại vùng nuôi công nghệ cao Bình Phú. Với công nghệ chọn lọc gen từ Naury, khả năng sống sót trong quá trình ương giống được ổn định ở mức tối ưu.

Công ty có 10 dây chuyền sản xuất thức ăn với công suất hơn 1,000 tấn thành phẩm/ngày phục vụ cho toàn bộ vùng nuôi và thương mại. Do chi phí thức ăn chiếm khoảng 70-75% giá thành cá nguyên liệu và giá thức ăn chăn nuôi biến động theo giá nguyên liệu nhập khẩu để sản xuất thức ăn, việc tự chủ nguồn thức ăn giúp ANV tiết kiệm đáng kể chi phí nuôi trồng. Hơn nữa, năng lực tự sản xuất thức ăn góp phần giúp ANV kiểm soát và đảm bảo được chất lượng phù hợp cho từng giai đoạn phát triển khác nhau của con giống do hiện nay việc gian lận độ đậm ghi trên thức ăn chăn nuôi là khá phổ biến trên thị trường.

ANV hiện sở hữu vùng nuôi rộng 700ha, lớn nhất trong số các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra. Trong đó bao gồm 250 ha vùng nuôi truyền thống vào 450 ha vùng nuôi công nghệ cao Bình Phú. Tổng công suất của vùng nuôi khi khai thác tối đa có thể đạt 250,000 – 300,000 tấn cá nguyên liệu/năm, nhờ đó có thể cung cấp đủ 100% lượng cá đầu vào cho các nhà máy chế biến.

Các nhà máy chế biến của ANV

Nhà máy chế biến	Công suất thiết kế (tấn/ngày)
Nhà máy Ấn Độ Dương (DL 18)	500
Nhà máy Nam Việt (DL 152)	150
Nhà máy Thái Bình Dương (DL 384)	100
Nhà máy Đại Tây Dương (DL 408)	300

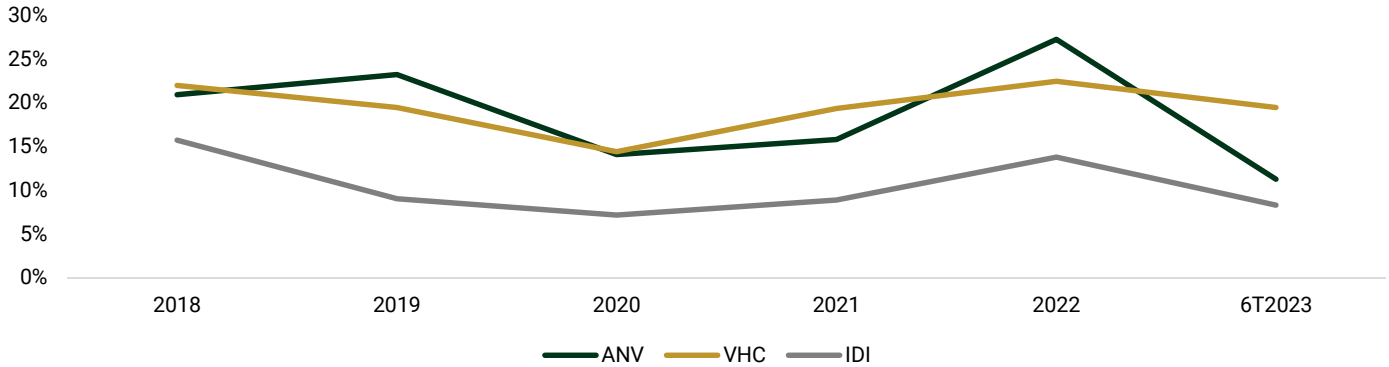
(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

Hiện tại, ANV đang vận hành 4 nhà máy chế biến với tổng công suất thiết kế đạt 1,050 tấn cá nguyên liệu/ngày. Tính đến tháng 7/2023, tỷ lệ công suất hiệu dụng ở mức thấp với 450 tấn cá nguyên liệu/ngày, tương đương 43% công suất thiết kế do nhu cầu yếu tại các thị trường trọng điểm (so với 870 tấn/ngày vào năm 2021 và 500 tấn/ngày vào năm 2022). Ngoài ra, các nhà máy của ANV đều đạt đầy đủ các chứng nhận chất lượng ISO, Global GAP, HACCP, IFS, BRC, GMP, HALAL.

Theo VASEP, trong năm 2022, giá cá tra nguyên liệu tăng và giá trung bình xuất khẩu cá tra fillet tăng từ 28% - 66% YoY. Điều này đã giúp cho biên lợi nhuận gộp của ANV đạt 27%, cao hơn doanh nghiệp đầu ngành là VHC với 22%. Kết quả này là nhờ tỷ lệ tự chủ cá nguyên liệu của ANV đạt 100%, cao hơn so với VHC ở mức 70%. Vào 6T2023, biên gộp của ANV đã giảm xuống còn 11% do (1) sức mua của các thị trường tiêu thụ giảm, (2) giá bán liên tục ở mức thấp do ANV chủ yếu xuất khẩu vào nhóm nước đang phát triển. Tuy nhiên, ANV hiện đang cơ cấu lại cấu trúc thị trường xuất khẩu và kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện trong thời gian tới nhờ (1) kỳ vọng giá xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc sẽ cải thiện

khi hàng tồn kho cạn dần và sức mua quay trở lại, (2) phát triển thận trọng các đơn hàng xuất khẩu sang thị trường Mỹ với giá bán cao hơn, (3) giá cước vận chuyển giảm xuống mức rất thấp so với cùng kỳ. Do đó, chuỗi giá trị khép kín vẫn là một lợi thế cạnh tranh bền vững của ANV.

Biên lợi nhuận gộp của ANV so với các công ty trong ngành



(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

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 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.

Trung Quốc là thị trường chiến lược của ANV trong nhiều năm nay với tỷ trọng chiếm khoảng 20% - 30% cơ cấu doanh thu. Tính đến tháng 5/2023, thị phần tiêu thụ cá tra của ANV ở Trung Quốc là 10.28% với sản phẩm ưa thích tại thị trường này là cá xẻ bướm – sản phẩm chiến lược của ANV. Do đó, Trung Quốc vẫn còn nhiều dư địa để ANV khai thác. Năm 2022, doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc chiếm tỷ trọng khoảng 19%, giảm xuống từ mức 22% vào năm 2021. Sự sụt giảm này chủ yếu do ANV đã kết thúc hợp tác với Shanghai Fenglei International Trading. Nguyên nhân là do (1) ANV bỏ lỡ nhiều cơ hội hợp tác mới do hợp đồng độc quyền với Shanghei Fenglei, (2) điều khoản giá xuất khẩu cố định từ 6 tháng đến 1 năm khiến ANV bỏ lỡ các cơ hội giá tốt trên thị trường. Tính đến thời điểm hiện tại, ANV đã tìm được tệp khách hàng mới tại Trung Quốc để đảm bảo sản xuất 100% công suất nhà máy trong nửa cuối năm. Công ty cũng kỳ vọng giá xuất khẩu sang thị trường này sẽ dần cải thiện trên đà phục hồi của nền kinh tế quốc gia này, góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Cơ cấu doanh thu của ANV theo thị trường



(Nguồn: ANV, PHS tổng hợp)

Sau thời gian tạm dừng xuất khẩu sang Mỹ vào năm 2014, ANV đã chính thức quay trở lại thị trường này từ tháng 8/2022 với doanh thu đạt 56 tỷ đồng vào cuối năm 2022, chiếm 1% cơ cấu doanh thu của ANV. Công ty hiện đang làm việc với các luật sư cho đợt rà soát thuế chống bán phá giá lần thứ 19 (POR 19) để xác định mức thuế suất mới ở thị trường Mỹ. ANV đang lên kế hoạch tăng dần xuất khẩu sang Mỹ, chậm rãi quan sát thị trường và không cạnh tranh khốc liệt để tránh sự chú ý bất lợi từ các đối thủ xuất khẩu khác tại thị trường này. Do đó, tốc độ tăng trưởng vào Mỹ dự kiến sẽ không cao trong 3 năm tới. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, trong năm 2023, ANV dự kiến xuất khẩu 360 containers sang Mỹ với mức

giá là 3.2 USD/kg (so với 30 containers vào năm 2022). Đây sẽ là động lực chính giúp giá bán bình quân của ANV tăng cao và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023.

EU cũng là thị trường trọng điểm của ANV với tỷ trọng chiếm đến 15% vào năm 2022. Cá tra Việt Nam xuất khẩu vào EU vẫn có những cơ hội dài hạn gồm (1) EU đã đưa ra những gói trừng phạt thương mại Nga. Lệnh cấm nhập khẩu hải sản từ Nga sẽ làm tăng nhu cầu của EU về nhập khẩu cá tra từ Việt Nam, (2) hiệp định thương mại tự do EVFTA và hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Anh (UKVFTA) hỗ trợ xuất khẩu sang thị trường EU và (3) nhu cầu tiêu thụ tập trung vào phân khúc thủy sản giá vừa và thấp. ANV được kỳ vọng hưởng lợi từ hiệp định EVFTA khi thuế xuất khẩu cá tra sang EU giảm từ 9% còn 0% sau 3 năm.

Công ty cũng đang đẩy mạnh phát triển thị trường nội địa khi hợp tác tiêu thụ các sản phẩm cá tra với chuỗi bán lẻ Bách Hóa Xanh. Tính đến giữa tháng 8/2023, ANV đã giao 650 tấn cho BHX. Công ty đặt mục tiêu đạt 1,000 tấn trong năm nay và dự kiến sẽ tăng doanh số cho BHX lên 300 tấn/tháng. BHX hiện đang phân phối chủ yếu các sản phẩm cá tươi cắt khoanh của Nam Việt với đặc thù tiêu thụ trong ngày, lượng hàng thừa buộc phải hủy. Do đó, sản phẩm này được đánh giá có biên lợi nhuận thấp hơn các sản phẩm đã qua chế biến, sản phẩm đông lạnh. Tuy nhiên, ANV đang nghiên cứu mô hình tiêu thụ sản phẩm cá tra tại Trung Quốc và thử áp dụng tại thị trường Việt Nam, với các sản phẩm như lẩu cá, cá tẩm vị, cá xẻ bướm. ANV kỳ vọng sự hợp tác với BHX sẽ giúp sản phẩm của Nam Việt được phân phối ở cả khu vực miền Bắc trong thời gian tới, thay vì chỉ tại khu vực miền Nam như hiện nay. Trong bối cảnh xuất khẩu thủy sản vẫn đang trì trệ, thị trường nội địa đóng vai trò quan trọng trong việc tạo ra doanh thu ổn định cho ANV.

Tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ sản phẩm chăm sóc sức khỏe Collagen Peptide and Gelatin

Nhằm giảm tác động xấu từ hoạt động xuất khẩu cá tra khi chịu nhiều biến động bất lợi từ thị trường, ANV đang đẩy mạnh các mảng kinh doanh khác mang lại nguồn doanh thu ổn định hơn. Công ty đang triển khai mảng sản phẩm chăm sóc sức khỏe Collagen Peptide và Gelatin (C&G) từ nhà máy Aminavico. Dòng sản phẩm mới được kỳ vọng sẽ mang lại động lực tăng trưởng mới cho công ty trong tương lai.

Nhà máy Aminavico là dự án liên doanh giữa ANV và Amicogen – nhà sản xuất C&G hàng đầu của Hàn Quốc với hơn 21 năm kinh nghiệm trong ngành sản xuất và chế biến các sản phẩm làm đẹp. Nhà máy này được xây dựng trên diện tích 11,034 m² tại KCN Thốt Nốt, Cần Thơ. Đây là nhà máy công nghệ sinh học tự động hoá, chuyên sản xuất Collagen peptide và Gelatine từ da cá chuẩn công nghệ Hàn Quốc. Trước đây, da cá tra chỉ được bán với giá 3,000 đồng/kg, nhưng khi chế biến thành Collagen và Gelatin có thể đạt xấp xỉ 3 triệu đồng/kg, qua đó góp phần nâng cao giá trị hàng Việt Nam xuất khẩu nói chung và giá trị của con cá tra nói riêng.

Vào tháng 4/2023, Aminavico giai đoạn 1 đã được đưa vào chạy thử nghiệm với công suất chế biến 780 tấn/năm, và tổng vốn đầu tư 7 triệu USD. 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% và được bán với mức giá 18 – 20 USD/kg. Khi hoạt động hết công suất, Aminavico dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 36 triệu USD/năm và 1.5 triệu USD/năm. Sau đó, liên doanh 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. Mặc dù sản phẩm mới vẫn đang ở giai đoạn đầu phát triển nhưng tiềm năng từ các sản phẩm chăm sóc sức khỏe là rất lớn. Chúng tôi cho rằng dòng sản phẩm mới từ dự án Aminavico sẽ mang lại triển vọng tích cực cho ANV trong tương lai nhờ (1) ANV có sẵn nguồn da cá tra dồi dào từ quá trình chế biến cá tra fillet, (2) được đối tác Amicogen hỗ trợ tiêu thụ 100% sản phẩm.

Ngoài ra, đối với mảng điện năng lượng mặt trời, từ năm 2020, ANV đã lắp đặt điện mặt trời áp mái với công suất 53 MW cung cấp cho các nhà máy chế biến của mình. Phần còn lại được nối vào lưới điện quốc gia với mức giá bán cho EVN là 1,943 đồng/KWh. Ngoài ra, công ty còn đầu tư điện năng lượng mặt trời 650 Mw tại vùng nuôi Bình Phú theo lộ trình Quy hoạch điện VIII được Chính phủ phê duyệt. Dự án này đã hoàn thiện và đi vào hoạt động được 8%, phần còn lại đã bị hủy vì không phù hợp với chính sách của nhà nước. Tuy nhiên, công ty vẫn kỳ vọng sự phê duyệt mới của Chính phủ để quay trở lại với các dự án điện vào năm 2025 – 2030. Dù chỉ đóng góp khoảng 2% trong cơ cấu doanh thu, dự án này vẫn được kỳ vọng sẽ cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023

Lũy kế 7T2023, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam giảm 37% YoY đạt khoảng 1.02 tỷ USD cho thấy tình hình xuất khẩu cá tra vẫn còn ảm đạm và khó khăn có thể sẽ kéo dài đến hết năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng rằng ngành cá tra Việt Nam sẽ cho tín hiệu phục hồi vào năm 2024 nhờ (1) kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ quay trở lại trên đà phục hồi ở các thị trường chính như Trung Quốc, Mỹ, EU (2) kỳ vọng giá cá tra tăng trên cơ sở thiếu hụt nguồn cung. Theo đó, VASEP kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu cá tra trong năm 2023 có thể đạt 1.77 tỷ USD, giảm hơn 0.5 tỷ USD so với dự kiến ban đầu là 2.3 tỷ USD.

Dù xuất khẩu sang Trung Quốc phục hồi chậm hơn dự kiến, nhưng với kỳ vọng (1) giá cá tra tăng trở lại trên cơ sở nguồn cung thiếu hụt, (2) kỳ vọng vào các đơn hàng xuất khẩu sang Mỹ với giá bán cao, (3) nhu cầu dần quay trở lại để phục vụ mùa lễ hội, chúng tôi dự phóng thận trọng doanh thu năm 2023F của ANV giảm 0.9% YoY đạt 4,855 tỷ đồng, hoàn thành 93.4% kế hoạch doanh thu năm 2023. Biên lợi nhuận gộp năm 2023F giảm xuống còn 20% từ mức 27.3% vào năm 2022 do chi phí đầu vào tăng cao trong khi giá bán giảm liên tục. Qua đó, LNST năm 2023F của ANV giảm 45.5% YoY còn 367 tỷ đồng.

Trong năm 2024F, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 5,342 tỷ đồng (+10% YoY) và 574 tỷ đồng (+56.3% YoY). Qua đó, biên lợi nhuận gộp năm 2024F cải thiện lên mức 24% nhờ (1) giá xuất khẩu cá tra bình quân tăng dựa trên kỳ vọng ANV đẩy mạnh đơn hàng sang Mỹ, (2) kỳ vọng giá thức ăn thủy sản giảm.

Dù vậy, trong dài hạn, chúng tôi vẫn tin tưởng triển vọng của ANV qua những điểm nhấn đầu tư sau:

- (1) Nâng cao khả năng tự chủ nguồn nguyên liệu và kiểm soát chi phí nhờ duy trì chuỗi giá trị khép kín.
- (2) Động lực tăng trưởng từ cơ cấu thị trường đa dạng.
- (3) Tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ các sản phẩm chăm sóc sức khỏe C&G.

Định giá và khuyến nghị

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với ANV là 44,600 VNĐ/CP (+22.4% so với giá hiện tại). Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Mua** cho ANV.

Chiết khấu dòng tiền

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	503	756	972	932	1,141
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	438	658	847	811	993
Khấu hao	97	118	137	155	167
WC	(375)	(93)	(224)	(49)	(247)
CAPEX	(331)	(374)	(375)	(343)	(197)
FCFF	(171)	309	385	575	716
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.8%)	(156)	256	291	395	449
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (3.0% g)	6,781				
Nợ ròng	(2,084)				
Giá trị vốn cổ phần	5,932				
SLCP	133,127,875				
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	44,559				

Phương pháp EV/EBITDA	
EV/EBITDA ngành	13.4x
EV (tỷ đồng)	8,058
Nợ ròng (tỷ đồng)	(2,084)
Giá trị vốn cổ phần (tỷ đồng)	5,974
SLCP	133,127,875
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	44,877

	DCF	EV/EBITDA	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	44,559	44,877	44,622 VNĐ/cp
Tỷ trọng	80%	20%	

Rủ ro

(1) Rủi ro về dịch bệnh, ô nhiễm môi trường

Những năm gần đây tình hình biến đổi khí hậu diễn biến khá tiêu cực, nước biển dâng đã làm nước mặn tiến sâu vào nội đồng. Tuy các vùng nuôi của ANV không bị xâm nhập mặn nhưng hạn hán mức độ cao cũng ảnh hưởng đến vùng sản xuất giống và nuôi cá tra thương phẩm. ANV chủ động xây dựng các kênh/ao chứa để bơm vào ao nuôi chứ không bơm trực tiếp từ nguồn nước tự nhiên nên chủ động ứng phó hạn nặng và nước ô nhiễm.

(2) Rủi ro nguồn nguyên liệu đầu vào

Thị trường thiếu con giống sẽ làm giá cá tra tăng cao, ngoài ra, việc đổ xô nuôi cá tra sẽ khiến cho giá thức ăn, thuốc thủy sản cũng tăng theo khiến cho giá thành nguồn nguyên liệu đầu vào tăng.

(3) Rủi ro tỷ giá hối đoái

Với gần 80% doanh thu là xuất khẩu, ANV đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái khi đồng tiền sử dụng cho xuất khẩu là USD. Bất ổn tại các thị trường xuất khẩu và sự ảnh hưởng của các yếu tố địa chính trị đến tỷ giá là rủi ro đáng quan tâm.

(4) Rủi ro lãi suất

Với ANV, chi phí lãi suất bình quân trong năm 2022 chiếm 2.15% doanh thu thuần. Nguồn vốn lưu động phần lớn đến từ các khoản vay ngắn hạn ngân hàng. Vì vậy khi lãi suất có biến động đều ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động của công ty.

(5) Rủi ro thị trường xuất khẩu

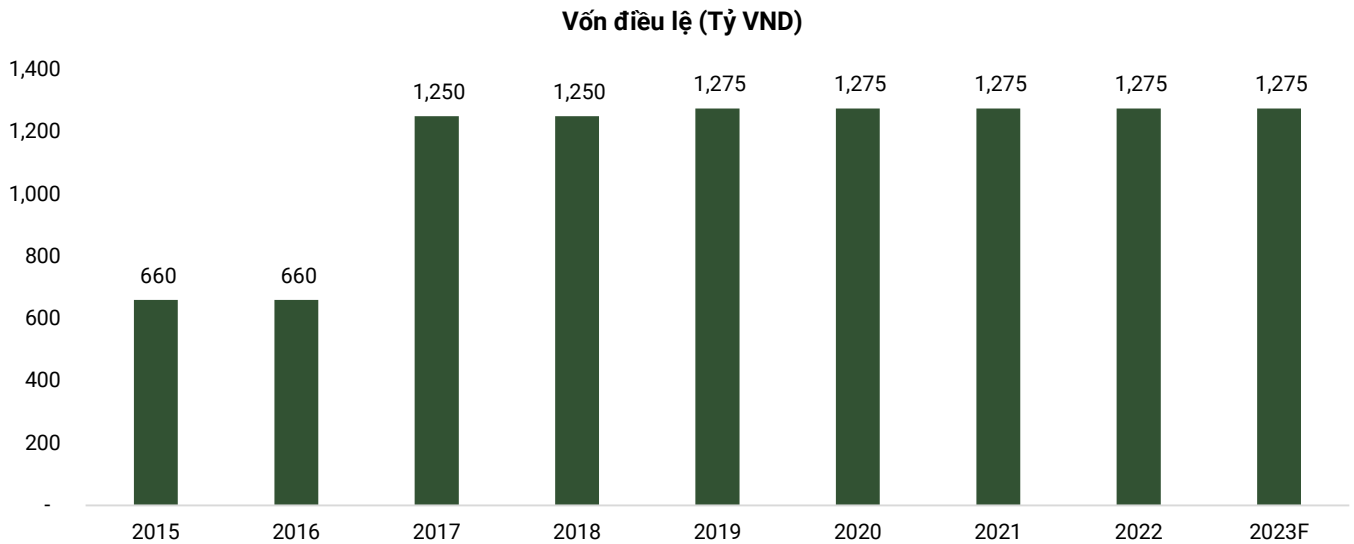
Việc xuất khẩu sang các thị trường chính như Trung Quốc, EU, Nam Mỹ... vẫn còn nhiều rủi ro do rào cản thương mại chặt chẽ từ các nước nhập khẩu, sự cạnh tranh các sản phẩm cùng loại, sự thay đổi hành vi người tiêu dùng, xung đột địa chính trị.

Sơ lược công ty



Công ty Cổ phần Nam Việt là công ty cổ phần được chuyển đổi từ Công ty TNHH Nam Việt vào tháng 10/2006, với lĩnh vực kinh doanh chính là chế biến xuất khẩu cá tra, cá basa đông lạnh. Công ty TNHH Nam Việt được thành lập vào năm 1993 với vốn điều lệ ban đầu là 27 tỷ đồng và chức năng kinh doanh chính là xây dựng dân dụng và công nghiệp. Năm 2000, Công ty quyết định đầu tư mở rộng phạm vi kinh doanh sang lĩnh vực chế biến thủy sản, khởi đầu là việc xây dựng Xí nghiệp đông lạnh thủy sản Mỹ Quý với tổng vốn đầu tư là 30.8 tỷ đồng, chuyên chế biến xuất khẩu cá tra, cá basa đông lạnh.

Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)



(Nguồn: ANV, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Doanh thu thuần	4,481	3,439	3,494	4,897	4,855	5,342
Giá vốn hàng bán	(3,438)	(2,954)	(2,941)	(3,561)	(3,884)	(4,060)
Lợi nhuận gộp	1,043	485	553	1,336	971	1,282
Chi phí bán hàng	(191)	(185)	(281)	(378)	(375)	(423)
Chi phí QLDN	(47)	(57)	(56)	(94)	(93)	(103)
Lợi nhuận từ HĐKD	805	243	216	863	503	756
Lợi nhuận tài chính	(8)	(37)	(74)	(108)	(108)	(118)
Chi phí lãi vay	(49)	(62)	(103)	(105)	(104)	(115)
Lợi nhuận trước thuế	831	240	151	774	422	659
Lợi nhuận sau thuế	704	202	129	674	367	574
LNST của cổ đông Công ty mẹ	704	202	129	674	367	574

Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,690	2,784	2,917	3,255	3,639	3,791
Tiền và tương đương tiền	25	44	43	31	31	61
Đầu tư tài chính ngắn hạn	585	321	646	358	355	390
Phải thu ngắn hạn	443	432	381	435	487	536
Hàng tồn kho	1,583	1,900	1,780	2,333	2,668	2,696
Tài sản ngắn hạn khác	54	87	67	98	98	107
Tài Sản Dài Hạn	1,444	2,050	1,971	2,213	2,666	3,352
Phải thu dài hạn	2	11	13	23	23	23
Tài sản cố định	553	1,019	1,046	1,102	1,319	1,716
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	671	784	779	896	1,120	1,400
Đầu tư tài chính dài hạn	144	147	30	76	89	98
Tài sản dài hạn khác	75	90	103	115	115	115
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	4,135	4,834	4,887	5,468	6,305	7,143
Nợ phải trả	1,749	2,500	2,552	2,585	3,225	3,658
Nợ ngắn hạn	1,728	2,339	2,337	2,418	3,057	3,490
Nợ dài hạn	20	161	215	168	168	168
Vốn chủ sở hữu	2,386	2,334	2,336	2,882	3,080	3,485
Vốn góp	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	4,135	4,834	4,887	5,468	6,305	7,143

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	328	(30)	250	266	87	626
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(252)	(205)	(300)	57	(443)	(497)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(120)	254	49	(334)	356	(100)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(44)	19	(1)	(11)	(0)	30
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	69	25	44	43	31	31
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	25	44	43	31	31	61

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	8.8%	-23.3%	1.6%	40.1%	-0.9%	10.0%
Lợi nhuận sau thuế	16.5%	-71.3%	-36.3%	423.3%	-45.5%	56.3%
Tổng tài sản	20.7%	16.9%	1.1%	11.9%	15.3%	13.3%
Tổng vốn chủ sở hữu	29.1%	-2.2%	0.1%	23.4%	6.9%	13.1%
Khả năng sinh lời (%)						
Tỷ suất lãi gộp	23.3%	14.1%	15.8%	27.3%	20.0%	24.0%
Tỷ suất EBIT	18.0%	7.1%	6.2%	17.6%	10.4%	14.2%
Tỷ suất lãi ròng	15.7%	5.9%	3.7%	13.8%	7.6%	10.7%
ROA	17.0%	4.2%	2.6%	12.3%	5.8%	8.0%
ROE	29.5%	8.7%	5.5%	23.4%	11.9%	16.5%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	37	47	41	35	39	39
Số ngày tồn kho	166	232	218	237	248	240
Số ngày phải trả	18	48	25	24	25	25
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.56	1.19	1.25	1.35	1.19	1.09
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.64	0.38	0.49	0.38	0.32	0.31
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.42	0.52	0.52	0.47	0.51	0.51
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.73	1.07	1.09	0.90	1.05	1.05
Vay ngắn hạn/VCSH	0.72	1.00	1.00	0.84	0.99	1.00
Vay dài hạn/VCSH	0.01	0.07	0.09	0.06	0.05	0.05

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 8 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân

Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 & 5, D&D Tower, 458 Nguyễn Thị

Minh Khai, Phường 2, Quận 3, TP.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân

Bình, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,

Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai

Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo,

Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801