

Tăng tỷ trọng

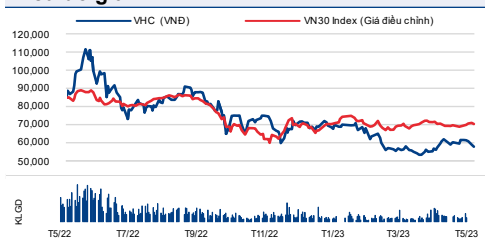
Giá mục tiêu: VNĐ65,700

Tiềm năng tăng/giảm: 13.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/5/2023)	57.800
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	53,400-111,523
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	58,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,599
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	452
Slg CP lưu hành (tr.đv)	183
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	183
Slg CP NN được mua (tr.đv)	127
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	30.5%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (43.2%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	13,239	10,902	11,602
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,584	1,966	2,088
LNTT (tỷ đồng)	2,320	1,420	1,602
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,977	1,205	1,360
FCF (tỷ đồng)	84.8	1,298	(657)
EPS ĐC (đồng)	10,822	6,572	7,415
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	41,036	45,490	50,774
T.trưởng EBITDA (%)	75.0	(23.9)	6.20
T.trưởng EPS ĐC (%)	79.2	(39.3)	12.8
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.5	18.0	18.0
Tỷ suất LNTT (%)	17.5	13.0	13.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	14.9	11.1	11.7
Tỷ lệ LN trả CT (%)	18.5	30.4	27.0
Nợ thuần/VCSH (%)	24.7	20.9	26.7
ROAE (%)	29.7	15.2	15.4
ROACE (%)	32.4	17.6	16.6
EV/doanh thu (lần)	0.94	1.13	1.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.81	6.27	6.25
P/E ĐC (lần)	5.34	8.79	7.79
P/B (lần)	1.41	1.27	1.14
Lợi suất cổ tức (%)	3.46	3.46	3.46

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VHC là công ty xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Thị trường xuất khẩu chính gồm: Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu.

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

Doanh thu tháng 4 giảm mạnh như dự đoán

- Doanh thu tháng 4/2023 giảm 47,4% so với cùng kỳ (giảm 16% so với tháng trước) với sự sụt giảm diễn ra ở toàn bộ các sản phẩm và thị trường chính (Mỹ, Trung Quốc, EU) so với cùng kỳ cũng như so với tháng trước.
- Nhu cầu thể giới yếu và các nhà nhập khẩu chờ giá giảm tiếp trước khi đặt hàng mới.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 65.700đ. Hiện VHC có P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,4 lần; cao hơn một chút so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 8 lần.

Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 4/2023

Doanh thu tháng 4/2023 giảm 47,4% so với cùng kỳ và giảm 16% so với tháng trước xuống còn 869 tỷ đồng. Doanh thu toàn bộ các sản phẩm chủ chốt giảm. Doanh thu cá tra giảm 55,5% so với cùng kỳ (giảm 15% so với tháng trước) còn 519 tỷ đồng và doanh thu phụ phẩm giảm 34,3% so với cùng kỳ (giảm 6,8% so với tháng trước) xuống còn 151 tỷ đồng. Doanh thu collagen và gelatin cũng giảm 28,6% so với cùng kỳ (giảm 26,7% so với tháng trước) xuống còn 55 tỷ đồng.

Lũy kế 4 tháng đầu năm 2023, doanh thu giảm 36,6% so với cùng kỳ xuống còn 31.22 tỷ đồng, bằng 28,6% dự báo của HSC cho cả năm 2023.

Doanh thu cá tra giảm mạnh, sát với dự báo

- Doanh thu xuất khẩu cá tra giảm 55,5% so với cùng kỳ (giảm 15% so với tháng trước) còn 519 tỷ đồng vì giá bán bình quân giảm (giảm 19,5% so với cùng kỳ và giảm 3% so với tháng trước). Trong khi đó, lượng xuất khẩu ổn định so với tháng 3 ở mức 6.190 tấn (giảm 39,6% so với cùng kỳ nhưng tăng nhẹ 1,3% so với tháng trước).
- Tính chung 4 tháng đầu năm 2023, doanh thu xuất khẩu cá tra giảm 45,1% so với cùng kỳ còn 1.819 tỷ đồng, bằng 29% dự báo của HSC cho cả năm 2023. Lượng xuất khẩu giảm 40% so với cùng kỳ còn 19.376 tấn và giá bán bình quân giảm 21,4% so với cùng kỳ còn 3,4 USD/kg.
- Theo ban lãnh đạo, tồn kho tại Mỹ và EU đã giảm từ đỉnh tại thời điểm cuối năm 2022 về mặt bằng bình thường. Tuy nhiên, nhu cầu đối với sản phẩm thủy sản vẫn yếu vì sức mua giảm và mặt bằng giá cả vẫn cao. Ngoài ra, năng lực lưu kho của các nhà nhập khẩu tại Mỹ hạn chế trong khi chi phí lưu kho lạnh cao. Vì vậy, các nhà nhập khẩu đang hoãn đặt hàng mới và chờ giá giảm tiếp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu T4/2023 và 4 tháng đầu năm 2023, VHC

Tỷ đồng	T4/2022	T4/2023	% tăng/giảm	4T/22	4T/23	% tăng/giảm
Sản phẩm cá tra	1,166	519	-55.5%	3,311	1,819	-45.1%
Phụ phẩm	230	151	-34.3%	642	504	-21.5%
Collagen và gelatin	77	55	-28.6%	297	233	-21.5%
Sản phẩm GTGT	17	11	-35.3%	55	43	-22.4%
SP khác	161	133	-17.4%	620	523	-15.6%
Tổng cộng	1,651	869	-47.4%	4,925	3,122	-36.6%

Nguồn: VHC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo thị trường T4/2023 và 4 tháng đầu năm 2023, VHC

Tỷ đồng	T4/2022	T4/2023	% tăng/ giảm	4T/22	4T/23	% tăng/ giảm
Mỹ	983	308	-68.7%	2,593	1,015	-60.8%
EU	158	138	-12.7%	571	643	12.5%
Trung Quốc	127	110	-13.4%	395	336	-15.0%
Các nước khác	383	313	-18.3%	1,366	1,127	-17.5%
Tổng cộng	1,651	869	-47.4%	4,925	3,121	-36.6%

Nguồn: VHC

Xuất khẩu giảm tại tất cả các thị trường chủ chốt vì nhu cầu suy yếu

Trong tháng 4/2023, xuất khẩu sang thị trường Mỹ giảm mạnh 68,7% so với cùng kỳ (giảm 21,6% so với tháng trước) xuống còn 308 tỷ đồng. Lũy kế 4 tháng, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ giảm 60,8% so với cùng kỳ còn 1.015 tỷ đồng.

Xuất khẩu sang thị trường EU giảm 12,7% so với cùng kỳ (giảm 29,2% so với tháng trước) xuống còn 138 tỷ đồng. Tuy nhiên, lũy kế 4 tháng, doanh thu xuất khẩu sang thị trường EU tăng 12,5% so với cùng kỳ đạt 643 tỷ đồng.

Xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc giảm 13,4% so với cùng kỳ (giảm 11,3% so với tháng trước) xuống còn 110 tỷ đồng. Lũy kế 4 tháng, doanh thu xuất khẩu giảm 15% so với cùng kỳ còn 336 tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu và dự báo

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với VHC và giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF là 65.700đ (tiềm năng tăng giá 13,7%). Hiện VHC có P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,4 lần; cao hơn một chút so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 8 lần. Chúng tôi duy trì dự báo với lợi nhuận thuần năm 2023 ở mức 1,2 nghìn tỷ đồng (giảm 39%) – cao hơn 20% so với kế hoạch của VHC – và lợi nhuận thuần năm 2024 tăng trưởng 12,8% đạt 1,4 nghìn tỷ đồng.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	9,054	13,239	10,902	11,602	12,385
Lợi nhuận gộp	1,756	2,974	2,044	2,211	2,345
Chi phí BH&QL	(557)	(721)	(579)	(679)	(692)
Thu nhập khác	19.1	34.4	0	0	0
Chi phí khác	(26.9)	(30.7)	0	0	0
EBIT	1,191	2,257	1,465	1,531	1,653
Lãi vay thuần	88.6	63.3	(44.6)	71.0	134
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.44)	0.22	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,280	2,320	1,420	1,602	1,787
Chi phí thuế TNDN	(173)	(306)	(192)	(217)	(242)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.59)	(37.7)	(23.0)	(26.0)	(28.9)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,099	1,977	1,205	1,360	1,516
Lợi nhuận thuần ĐC	1,099	1,977	1,205	1,360	1,516
EBITDA ĐC	1,476	2,584	1,966	2,088	2,251
EPS (đồng)	6,040	10,822	6,572	7,415	8,269
EPS ĐC (đồng)	6,040	10,822	6,572	7,415	8,269
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	182	183	183	183	183
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	182	183	183	183	183
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	182	183	183	183	183

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	195	554	991	255	165
Đầu tư ngắn hạn	1,272	1,767	2,631	2,631	4,660
Phải thu khách hàng	2,132	2,432	1,651	3,153	2,607
Hàng tồn kho	1,793	2,713	2,781	2,835	2,754
Các tài sản ngắn hạn khác	150	172	171	175	181
Tổng tài sản ngắn hạn	5,543	7,638	8,226	9,049	10,367
TSCĐ hữu hình	2,335	3,088	3,400	3,608	3,623
TSCĐ vô hình	293	301	292	284	276
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	55.9	55.9	50.0	50.0	50.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	10.3	10.5	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	501	487	460	430	403
Tổng tài sản dài hạn	3,195	3,942	4,214	4,382	4,362
Tổng cộng tài sản	8,738	11,580	12,440	13,432	14,730
Nợ ngắn hạn	1,735	2,214	2,535	2,535	2,535
Phải trả người bán	340	448	426	433	461
Nợ ngắn hạn khác	517	732	602	562	645
Tổng nợ ngắn hạn	2,680	3,694	3,711	3,707	3,854
Nợ dài hạn	156	175	178	178	178
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.63	5.98	5.98	5.98	5.98
Nợ dài hạn khác	6.47	0.34	0.34	0.34	0.34
Tổng nợ dài hạn	164	181	184	184	184
Tổng nợ phải trả	2,854	3,884	3,904	3,901	4,047
Vốn chủ sở hữu	5,782	7,525	8,342	9,311	10,433
Lợi ích cổ đông thiểu số	102	171	194	220	249
Tổng vốn chủ sở hữu	5,884	7,696	8,536	9,531	10,682
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,738	11,580	12,440	13,432	14,730
BVPS (đ)	31,776	41,036	45,490	50,774	56,896
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,696	1,835	1,722	2,458	2,547

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	1,191	2,257	1,465	1,531	1,653
Khấu hao	(285)	(327)	(501)	(557)	(598)
Lãi vay thuần	88.6	63.3	(44.6)	71.0	134
Thuế TNDN đã nộp	(204)	(63.0)	(192)	(217)	(242)
Thay đổi vốn lưu động	(839)	(1,592)	537	(1,590)	725
Khác	(101)	270	(243)	(218)	(170)
LCT thuần từ HKKD	332	1,199	2,068	63.6	2,564
Đầu tư TS dài hạn	(588)	(1,114)	(770)	(720)	(570)
Góp vốn & đầu tư	(1,936)	(2,213)	0	0	0
Thanh lý	4.61	13.5	0	0	0
Khác	1,676	1,807	286	332	394
LCT thuần từ HĐĐT	(843)	(1,507)	(485)	(389)	(177)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	(367)	(367)	(367)
Thu từ phát hành CP	0	184	0	0	0
Tăng/giảm nợ	665	485	(780)	(44.1)	(2,111)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	665	669	(1,147)	(411)	(2,477)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	40.8	195	554	991	255
LCT thuần trong kỳ	155	361	437	(736)	(89.6)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.26)	(2.76)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	195	554	991	255	165
Dòng tiền tự do	(256)	84.8	1,298	(657)	1,994

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.4	22.5	18.8	19.1	18.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.3	19.5	18.0	18.0	18.2
Tỷ suất LNT (%)	12.1	14.9	11.1	11.7	12.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.5	13.2	13.5	13.5	13.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	28.7	46.2	(17.7)	6.42	6.75
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	67.7	75.0	(23.9)	6.20	7.81
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	52.8	79.9	(39.0)	12.8	11.5
Tăng trưởng EPS (%)	52.8	79.2	(39.3)	12.8	11.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	52.8	79.2	(39.3)	12.8	11.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	33.1	18.5	30.4	27.0	24.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	20.1	29.7	15.2	15.4	15.4
ROACE (%)	21.1	32.4	17.6	16.6	16.0
Vòng quay tài sản (lần)	1.14	1.30	0.91	0.90	0.88
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.28	0.53	1.41	0.04	1.55
Số ngày tồn kho	89.7	96.5	115	110	100
Số ngày phải thu	107	86.5	68.1	123	94.8
Số ngày phải trả	17.0	15.9	17.6	16.8	16.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	30.0	24.7	20.9	26.7	24.7
Nợ/tài sản (%)	22.1	20.8	22.0	20.4	18.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	32.9	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.31	0.93	1.39	1.31	1.22
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.07	2.07	2.22	2.44	2.69
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.35	0.94	1.13	1.13	1.06
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.27	4.81	6.27	6.25	5.84
P/E (lần)	9.57	5.34	8.79	7.79	6.99
P/E ĐC (lần)	9.57	5.34	8.79	7.79	6.99
P/B (lần)	1.82	1.41	1.27	1.14	1.02
Lợi suất cổ tức (%)	3.46	3.46	3.46	3.46	3.46

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