

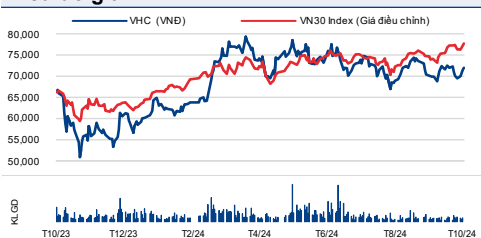
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ91,600
Tiềm năng tăng/giảm: 27.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/10/2024)	72,000
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	50,923-79,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	70,950
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,467
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	542
Slg CP lưu hành (tr.đv)	187
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	157
Slg CP NN được mua (tr.đv)	154
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.02%
Tỷ lệ freefloat	56.7%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (43.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	10,033	12,612	13,990
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,398	1,714	1,975
LNTT (tỷ đồng)	1,145	1,494	1,673
LNT ĐC (tỷ đồng)	919	1,199	1,343
FCF (tỷ đồng)	(131)	853	174
EPS ĐC (đồng)	5,000	6,412	7,178
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	44,629	48,604	53,259
T.trưởng EBITDA (%)	(45.9)	22.6	15.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	(53.6)	28.2	12.0
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.9	13.6	14.1
Tỷ suất LNTT (%)	11.4	11.8	12.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	9.16	9.51	9.60
Tỷ lệ LN trả CT (%)	40.0	31.2	27.9
Nợ thuần/VCSH (%)	24.5	26.8	23.1
ROAE (%)	11.6	13.8	14.1
ROACE (%)	12.0	14.3	15.2
EV/doanh thu (lần)	1.54	1.26	1.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	9.26	7.97
P/E ĐC (lần)	14.4	11.2	10.0
P/B (lần)	1.61	1.48	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	2.78	2.78	2.78

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

Tháng 9/2024: Thị trường Mỹ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

- Doanh thu tháng 9/2024 tăng vững chắc 6% so với cùng kỳ đạt 929 tỷ đồng, nhờ doanh thu xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ tăng.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu tăng mạnh 22,3% so với cùng kỳ đạt 9.284 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 91.600đ. VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 8,4 lần.

Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 9/2024

Doanh thu tháng 9/2024 vững chắc ở mức 929 tỷ đồng, tăng 5,9% so với cùng kỳ, mặc dù giảm 20,7% so với tháng trước. Trong 9 tháng đầu năm, tổng doanh thu đạt 9.284 tỷ đồng, tăng mạnh 22,3% so với cùng kỳ, bằng 74% dự báo cho cả năm của HSC và sát với dự báo.

Doanh thu cá tra tăng trưởng vững chắc

Doanh thu cá tra trong tháng 9/2024 tăng trưởng tích cực ở mức 10% so với cùng kỳ, đạt 574 tỷ đồng nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng 3%, lên 2,96 USD/kg so với mức 2,86 USD/kg trong tháng 9/2023. Tuy nhiên, doanh thu cá tra giảm 21,4% so với tháng trước, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm 28,7% so với tháng 8, xuống còn 7.436 tấn, giảm từ 10.432 tấn trong tháng 8/2024 (theo dữ liệu của Agromonitor).

Doanh thu phụ phẩm giảm mạnh 34,4% so với cùng kỳ xuống 107 tỷ đồng, trong khi doanh thu collagen & gelatin giảm 18,8% xuống 52 tỷ đồng. Doanh thu các sản phẩm giá trị gia tăng giảm nhẹ 9% so với cùng kỳ xuống 10 tỷ đồng. Trái lại, doanh thu các sản phẩm khác (thức ăn cho cá, trái cây sấy và đông lạnh, sản phẩm từ gạo và các sản phẩm khác) tăng mạnh 59% so với cùng kỳ, lên tổng cộng 186 tỷ đồng.

So với tháng trước, tổng doanh thu trong tháng 9 giảm 20,7%, do doanh thu cá tra giảm 21,4% và doanh thu phụ phẩm giảm 30%. Doanh thu các sản phẩm giá trị gia tăng và các sản phẩm khác cũng giảm mạnh lần lượt 54% và 18% so với tháng trước, trong khi doanh thu collagen & gelatin tăng nhẹ 1% so với tháng trước.

Chúng tôi tin rằng doanh thu tháng 9 giảm so với tháng trước là do các nhà nhập khẩu tăng cường tích trữ hàng trong tháng 7 và 8 - sớm hơn thông thường - trước những lo ngại về thời gian vận chuyển kéo dài do cuộc xung đột gần đây ở Trung Đông. Mặc dù giảm so với tháng trước nhưng doanh thu vẫn tăng so với cùng kỳ.

Thị trường Mỹ dẫn dắt đà tăng trưởng doanh thu

Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong tháng 9 đạt 337 tỷ đồng, tăng mạnh 28,6% so với cùng kỳ, mặc dù giảm 20,5% so với tháng trước. Doanh thu lũy kế 9 tháng đầu năm 2024 tăng 22,7% so với cùng kỳ đạt 2.917 tỷ đồng, bằng 31,4% tổng doanh thu của VHC.

Trái lại, doanh thu xuất khẩu sang EU giảm mạnh 26,3% so với cùng kỳ xuống 140 tỷ đồng, giảm 31% so với tháng trước. Mặc dù vậy, lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu sang EU tăng 17,4% so với cùng kỳ đạt 1.592 tỷ đồng, đóng góp 17,1% tổng doanh thu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/10.

(Xem tiếp trang 2)

Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc giảm mạnh 41,9% so với cùng kỳ và 35% so với tháng trước, đạt 68 tỷ đồng trong tháng 9/2024. Trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 931 tỷ đồng, giảm nhẹ 3,4% so với cùng kỳ, tương đương với 10% tổng doanh thu của VHC (giảm từ tỷ trọng 12,8% trong 9 tháng đầu năm 2023).

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 91.600đ (tiềm năng tăng giá 27%). VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 8,4 lần.

Chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo cho năm 2024 với lợi nhuận thuần đạt 1.199 tỷ đồng (tăng trưởng 25%) trên doanh thu thuần 12.612 tỷ đồng (tăng trưởng 25,7%).

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm, VHC

Doanh thu bán cá tra trong tháng 9/2024 tăng tích cực 10% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	T9/2023	T9/2024	% so với cùng kỳ	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Cá tra	522	574	10.0%	1,442	1,912	32.6%	4,328	5,099	17.8%
Phụ phẩm	163	107	-34.4%	523	448	-14.3%	1,305	1,345	3.1%
Collagen & gelatin	64	52	-18.8%	159	174	9.4%	506	631	24.7%
Sản phẩm GTGT	11	10	-9.1%	42	46	9.5%	102	116	13.7%
Khác	117	186	59.0%	468	641	37.0%	1,315	2,093	59.2%
Tổng	877	929	5.9%	2,634	3,221	22.3%	7,556	9,284	22.9%

Nguồn: VHC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, VHC

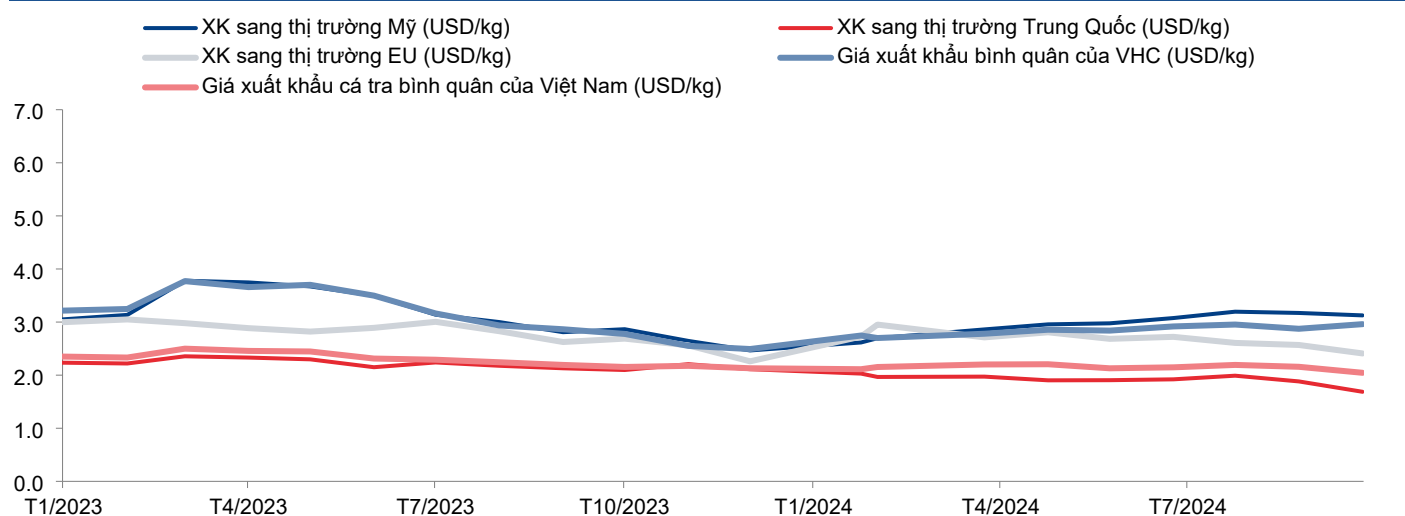
Thị trường Mỹ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Tỷ đồng	T9/2023	T9/2024	% so với cùng kỳ	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Mỹ	262	337	28.6%	743	1,145	54.1%	2,377	2,917	22.7%
EU	190	140	-26.3%	446	502	12.6%	1,356	1,592	17.4%
Trung Quốc	117	68	-41.9%	414	292	-29.5%	964	931	-3.4%
Các thị trường còn lại	308	384	24.7%	1,031	1,282	24.3%	2,858	3,844	34.5%
Tổng	877	929	5.9%	2,634	3,221	22.3%	7,555	9,284	22.9%

Nguồn: VHC

Biểu đồ 3: Giá xuất khẩu cá tra sang những thị trường khác, Việt Nam và VHC

Giá xuất khẩu bình quân của VHC trong tháng 9/2024 tăng 3% so với cùng kỳ, theo sát xu hướng giá của Mỹ



Nguồn: Agromonitor

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	13,239	10,033	12,612	13,990	15,385
Lợi nhuận gộp	2,974	1,493	1,940	2,313	2,493
Chi phí BH&QL	(721)	(524)	(656)	(784)	(862)
Thu nhập khác	34.4	50.0	31.4	0	0
Chi phí khác	(30.7)	(23.2)	(10.2)	0	0
EBIT	2,257	996	1,305	1,529	1,630
Lãi vay thuần	63.3	148	189	144	140
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.22	0.80	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LN TT	2,320	1,145	1,494	1,673	1,770
Chi phí thuế TNDN	(306)	(171)	(223)	(250)	(265)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(37.7)	(54.6)	(71.2)	(79.7)	(84.4)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,977	919	1,199	1,343	1,421
Lợi nhuận thuần ĐC	1,977	919	1,199	1,343	1,421
EBITDA ĐC	2,584	1,398	1,714	1,975	2,082
EPS (đồng)	10,780	5,000	6,412	7,178	7,598
EPS ĐC (đồng)	10,780	5,000	6,412	7,178	7,598
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	183	184	187	187	187
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	183	187	187	187	187
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	183	187	187	187	187

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	554	233	304	435	271
Đầu tư ngắn hạn	1,767	2,069	2,839	2,966	2,966
Phải thu khách hàng	2,432	1,578	2,540	2,566	2,760
Hàng tồn kho	2,713	3,763	3,244	3,850	4,631
Các tài sản ngắn hạn khác	172	245	227	259	313
Tổng tài sản ngắn hạn	7,638	7,888	9,155	10,076	10,941
TSCĐ hữu hình	3,088	3,081	3,399	3,635	3,914
TSCĐ vô hình	301	463	436	408	380
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	10.5	11.3	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	487	444	458	437	440
Tổng tài sản dài hạn	3,942	4,054	4,355	4,542	4,796
Tổng cộng tài sản	11,580	11,943	13,509	14,618	15,737
Nợ ngắn hạn	2,214	2,157	2,535	2,535	2,535
Phải trả người bán	448	309	449	474	511
Nợ ngắn hạn khác	732	617	726	809	892
Tổng nợ ngắn hạn	3,694	3,233	3,909	4,067	4,187
Nợ dài hạn	175	102	178	178	178
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	5.98	8.06	8.06	8.06	8.06
Nợ dài hạn khác	0.34	0.30	0.30	0.30	0.30
Tổng nợ dài hạn	181	110	186	186	186
Tổng nợ phải trả	3,884	3,351	4,104	4,262	4,382
Vốn chủ sở hữu	7,525	8,348	9,091	9,962	10,876
Lợi ích cổ đông thiểu số	171	244	315	394	479
Tổng vốn chủ sở hữu	7,696	8,591	9,406	10,356	11,355
Tổng nợ phải trả và VCSH	11,580	11,943	13,509	14,618	15,737
BVPS (đ)	41,036	44,629	48,604	53,259	58,149
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,835	2,026	2,409	2,277	2,442

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	2,257	996	1,305	1,529	1,630
Khấu hao	(327)	(402)	(409)	(446)	(452)
Lãi vay thuần	63.3	148	189	144	140
Thuế TNDN đã nộp	(63.0)	(315)	(223)	(250)	(265)
Thay đổi vốn lưu động	(1,592)	(470)	(74.6)	(661)	(963)
Khác	270	(67.0)	103	(270)	(186)
LCT thuần từ HKKD	1,199	546	1,519	794	668
Đầu tư TS dài hạn	(1,114)	(677)	(666)	(619)	(668)
Góp vốn & đầu tư	(2,213)	(3,552)	0	0	0
Thanh lý	13.5	4.49	0	0	0
Khác	1,807	3,431	325	400	411
LCT thuần từ HĐĐT	(1,507)	(793)	(341)	(219)	(258)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	(367)	(367)	(367)
Thu từ phát hành CP	184	56.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	485	(129)	(740)	(76.2)	(209)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	669	(72.5)	(1,107)	(443)	(576)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	195	554	233	304	435
LCT thuần trong kỳ	361	(320)	71.4	131	(165)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(2.76)	(1.58)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	554	232	304	435	271
Dòng tiền tự do	84.8	(131)	853	174	0.34

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	22.5	14.9	15.4	16.5	16.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.5	13.9	13.6	14.1	13.5
Tỷ suất LNT (%)	14.9	9.16	9.51	9.60	9.24
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.2	15.0	15.0	15.0	15.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	46.2	(24.2)	25.7	10.9	9.97
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	75.0	(45.9)	22.6	15.2	5.44
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	79.9	(53.5)	30.5	12.0	5.84
Tăng trưởng EPS (%)	78.5	(53.6)	28.2	12.0	5.84
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	78.5	(53.6)	28.2	12.0	5.84
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	18.6	40.0	31.2	27.9	26.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	29.7	11.6	13.8	14.1	13.6
ROACE (%)	32.4	12.0	14.3	15.2	14.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.30	0.85	0.99	0.99	1.01
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.53	0.55	1.16	0.52	0.41
Số ngày tồn kho	96.5	161	111	120	131
Số ngày phải thu	86.5	67.4	86.9	80.2	78.1
Số ngày phải trả	15.9	13.2	15.4	14.8	14.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	24.7	24.5	26.8	23.1	22.7
Nợ/tài sản (%)	20.8	19.1	20.3	18.7	17.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.93	1.63	1.60	1.39	1.32
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.07	2.44	2.34	2.48	2.61
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.14	1.54	1.26	1.13	1.03
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.82	11.1	9.26	7.97	7.64
P/E (lần)	6.68	14.4	11.2	10.0	9.48
P/E ĐC (lần)	6.68	14.4	11.2	10.0	9.48
P/B (lần)	1.75	1.61	1.48	1.35	1.24
Lợi suất cổ tức (%)	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78

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