

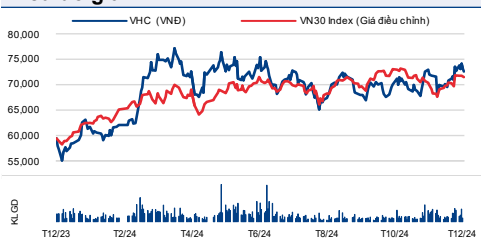
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ91,600
Tiềm năng tăng/giảm: 26.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/12/2024)	72,600
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	55,109-77,127
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	73,360
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,256
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	640
Slg CP lưu hành (tr.đv)	224
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	224
Slg CP NN được mua (tr.đv)	160
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	28.6%
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	12,636	14,004
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,398	1,811	2,013
LNTT (tỷ đồng)	1,145	1,502	1,695
LNT ĐC (tỷ đồng)	919	1,195	1,349
FCF (tỷ đồng)	(131)	(601)	2,200
EPS ĐC (đồng)	5,000	5,337	6,024
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	44,629	43,865	49,412
T.trưởng EBITDA (%)	(45.9)	29.6	11.1
T.trưởng EPS ĐC (%)	(53.6)	27.8	(5.72)
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.9	14.3	14.4
Tỷ suất LNTT (%)	11.4	11.9	12.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	9.16	9.46	9.63
Tỷ lệ LN trả CT (%)	40.0	31.3	33.2
Nợ thuần/VCSH (%)	24.5	20.7	12.5
ROAE (%)	11.6	13.2	12.9
ROACE (%)	12.0	14.3	13.8
EV/doanh thu (lần)	1.56	1.45	1.26
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.2	10.1	8.75
P/E ĐC (lần)	14.5	13.6	12.1
P/B (lần)	1.63	1.66	1.47
Lợi suất cổ tức (%)	2.75	2.75	2.75

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 11/2024: doanh thu cá tra tăng mạnh

- Doanh thu tháng 11/2024 tăng vững chắc 13% so với cùng kỳ đạt 968 tỷ đồng, nhờ đà tăng trưởng của doanh thu cá tra tại thị trường Mỹ.
- Tính chung 11 tháng đầu năm 2024, doanh thu tăng mạnh 25% so với cùng kỳ đạt 11.458 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC.
- Chúng tôi 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 12 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 8,4 lần.

Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 11/2024

Doanh thu tháng 11/2024 vững chắc ở mức 968 tỷ đồng, thể hiện mức tăng 13% so với cùng kỳ, mặc dù giảm 20% so với tháng trước - là mức đỉnh trong 2 năm được ghi nhận trong tháng 10/2024. Trong 11 tháng đầu năm 2024, tổng doanh thu đạt 11.458 tỷ đồng, tăng mạnh 25% so với cùng kỳ, bằng 90,7% dự báo cho cả năm 2024 và sát với dự báo của HSC.

Doanh thu cá tra tiếp tục tăng trưởng tốt

Doanh thu cá tra tháng 11/2024 tăng vững chắc 39% so với cùng kỳ đạt 524 tỷ đồng, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 16% so với cùng kỳ lên 7.201 tấn và giá xuất khẩu bình quân tăng 12% so với cùng kỳ lên 2,86 USD/kg, cao hơn mức 2,55 USD/kg trong tháng 11/2023. Tuy nhiên, doanh thu cá tra giảm 30,6% so với tháng trước, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm 34,7% (theo dữ liệu của Agromonitor). Trong 11 tháng đầu năm 2024, doanh thu cá tra đạt 6.378 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ.

Doanh thu phụ phẩm cũng tăng mạnh 47% so với cùng kỳ lên 171 tỷ đồng trong khi doanh thu Collagen & Gelatin giảm mạnh 52% so với cùng kỳ xuống 40 tỷ đồng. Doanh thu các sản phẩm khác giảm mạnh 17% so với cùng kỳ xuống 227 tỷ đồng. So với tháng trước, doanh thu phụ phẩm và các sản phẩm khác tăng lần lượt 7,5% và 6% trong khi doanh thu sản phẩm giá trị gia tăng và Collagen & Gelatin giảm lần lượt 57% và 38%. Mặc dù giảm so với tháng trước, doanh thu phụ phẩm 11 tháng đầu năm 2024 tăng 11% so với cùng kỳ đạt 1.675 tỷ đồng, doanh thu Collagen & Gelatin cũng tăng 11% so với cùng kỳ đạt 735 tỷ đồng. Doanh thu các sản phẩm giá trị gia tăng tăng mạnh hơn ở mức 15% so với cùng kỳ và doanh thu các sản phẩm khác tăng mạnh 47% so với cùng kỳ đạt 2.534 tỷ đồng.

Tăng trưởng tích cực ở tất cả thị trường chính

Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong tháng 11/2024 đạt 298 tỷ đồng, tăng mạnh 39,9% so với cùng kỳ, mặc dù giảm 32% so với tháng trước. Lũy kế 11 tháng đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng 32,5% so với cùng kỳ đạt 3.656 tỷ đồng, bằng 31,9% tổng doanh thu của VHC.

Doanh thu xuất khẩu sang EU tăng mạnh 31,5% so với cùng kỳ đạt 163 tỷ đồng nhưng giảm 10% so với tháng trước. Mặc dù vậy, lũy kế 11 tháng đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu sang EU tăng 18,3% so với cùng kỳ đạt 1.937 tỷ đồng, bằng 16,9% tổng doanh thu của VHC.

Doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc trong tháng 11/2024 tích cực, tăng 31% so với cùng kỳ đạt 80 tỷ đồng nhưng giảm 45% so với tháng trước. Trong 11 tháng đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 1.155 tỷ đồng, tăng nhẹ 4,5% so với cùng kỳ, tương đương với 10% tổng doanh thu của VHC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/12.

(Xem tiếp trang 2)

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên 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 26%). VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 8,4 lần. Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2024 với lợi nhuận thuần đạt 1.195 tỷ đồng (tăng trưởng 30%) trên doanh thu thuần 12.636 tỷ đồng (tăng trưởng 25,9%).

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

Doanh thu mảng cá tra trong tháng 11 tiếp tục tăng mạnh so với cùng kỳ

Tỷ đồng	T11/2023	T11/2024	% so với cùng kỳ	11T2023	11T2024	% so với cùng kỳ
Cá tra	376	524	39%	5,149	6,378	24%
Phụ phẩm	116	171	47%	1,506	1,675	11%
Collagen & gelatin	83	40	-52%	663	735	11%
Sản phẩm GTGT	8	6	-25%	118	136	15%
Khác	272	227	-17%	1,723	2,534	47%
Tổng	855	968	13%	9,159	11,458	25%

Nguồn: VHC, HSC

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

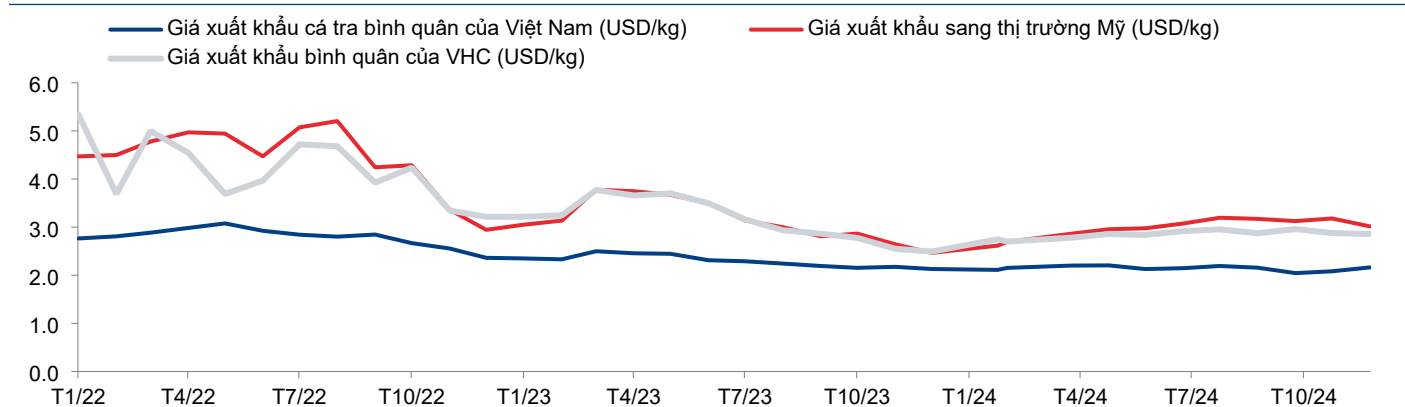
Thị trường Mỹ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Tỷ đồng	T11/2023	T11/2024	% so với cùng kỳ	11T2023	11T2024	% so với cùng kỳ
Mỹ	213	298	39.9%	2,759	3,656	32.5%
EU	124	163	31.5%	1,637	1,937	18.3%
Trung Quốc	61	80	31.1%	1,105	1,155	4.5%
Các thị trường còn lại	457	427	-6.6%	3,657	4,710	28.8%
Tổng	855	968	13.2%	9,158	11,458	25.1%

Nguồn: VHC, HSC

Biểu đồ 3: Giá xuất khẩu cá tra bình quân, Việt Nam & VHC

Trong tháng 11, giá xuất khẩu bình quân của VHC tăng 12% so với cùng kỳ nhưng đi ngang so với tháng trước



Nguồn: Agromonitor, HSC

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	12,636	14,004	15,464
Lợi nhuận gộp	2,974	1,493	1,913	2,302	2,487
Chi phí BH&QL	(721)	(524)	(594)	(785)	(867)
Thu nhập khác	34.4	50.0	65.8	0	0
Chi phí khác	(30.7)	(23.2)	(27.2)	0	0
EBIT	2,257	996	1,358	1,517	1,620
Lãi vay thuần	63.3	148	144	178	186
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.22	0.80	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	2,320	1,145	1,502	1,695	1,806
Chi phí thuế TNDN	(306)	(171)	(225)	(254)	(270)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(37.7)	(54.6)	(82.3)	(92.9)	(99.0)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,977	919	1,195	1,349	1,437
Lợi nhuận thuần ĐC	1,977	919	1,195	1,349	1,437
EBITDA ĐC	2,584	1,398	1,811	2,013	2,161
EPS (đồng)	10,780	5,000	6,389	6,024	6,417
EPS ĐC (đồng)	10,780	5,000	5,337	6,024	6,417
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	183	184	187	224	224
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	183	187	224	224	224
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	183	187	224	224	224

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	554	233	209	363	600
Đầu tư ngắn hạn	1,767	2,069	2,069	3,660	4,392
Phải thu khách hàng	2,432	1,578	2,553	2,572	2,779
Hàng tồn kho	2,713	3,763	4,388	3,448	3,571
Các tài sản ngắn hạn khác	172	245	228	259	314
Tổng tài sản ngắn hạn	7,638	7,888	9,446	10,301	11,656
TSCĐ hữu hình	3,088	3,081	3,355	3,540	3,730
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	459	438	442
Tổng tài sản dài hạn	3,942	4,054	4,311	4,448	4,614
Tổng cộng tài sản	11,580	11,943	13,757	14,748	16,270
Nợ ngắn hạn	2,214	2,157	2,035	1,535	1,535
Phả trả người bán	448	309	451	475	514
Nợ ngắn hạn khác	732	617	729	812	900
Tổng nợ ngắn hạn	3,694	3,233	3,415	3,071	3,199
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	3,610	3,266	3,394
Vốn chủ sở hữu	7,525	8,348	9,822	11,064	12,358
Lợi ích cổ đông thiểu số	171	244	326	419	518
Tổng vốn chủ sở hữu	7,696	8,591	10,148	11,482	12,876
Tổng nợ phải trả và VCSH	11,580	11,943	13,757	14,748	16,270
BVPS (đ)	41,036	44,629	43,865	49,412	55,193
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,835	2,026	2,004	1,350	1,113

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	2,257	996	1,358	1,517	1,620
Khấu hao	(327)	(402)	(454)	(496)	(541)
Lãi vay thuần	63.3	148	144	178	186
Thuế TNDN đã nộp	(63.0)	(315)	(225)	(254)	(270)
Thay đổi vốn lưu động	(1,592)	(470)	(1,356)	1,077	(233)
Khác	270	(67.0)	(165)	(16.5)	(17.9)
LCT thuần từ HKKD	1,199	546	65.1	2,819	1,641
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	373	401	413
LCT thuần từ HĐĐT	(1,507)	(793)	(292)	(218)	(256)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	184	56.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	485	(129)	204	(2,447)	(1,148)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	669	(72.5)	204	(2,447)	(1,148)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	195	554	233	209	363
LCT thuần trong kỳ	361	(320)	(23.7)	154	237
Ảnh hưởng của tỷ giá	(2.76)	(1.58)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	554	232	209	363	600
Dòng tiền tự do	84.8	(131)	(601)	2,200	972

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	15.1	16.4	16.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.5	13.9	14.3	14.4	14.0
Tỷ suất LNT (%)	14.9	9.16	9.46	9.63	9.29
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.2	15.0	15.0	15.0	15.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	46.2	(24.2)	25.9	10.8	10.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	75.0	(45.9)	29.6	11.1	7.37
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	79.9	(53.5)	30.0	12.9	6.53
Tăng trưởng EPS (%)	78.5	(53.6)	27.8	(5.72)	6.53
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	78.5	(53.6)	6.74	12.9	6.53
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	18.6	40.0	31.3	33.2	31.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	29.7	11.6	13.2	12.9	12.3
ROACE (%)	32.4	12.0	14.3	13.8	13.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.30	0.85	0.98	0.98	1.00
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.53	0.55	0.05	1.86	1.01
Số ngày tồn kho	96.5	161	149	108	100
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	20.7	12.5	9.26
Nợ/tài sản (%)	20.8	19.1	16.3	11.8	10.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.93	1.63	1.24	0.86	0.81
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.07	2.44	2.77	3.35	3.64
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.14	1.56	1.45	1.26	1.12
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.86	11.2	10.1	8.75	8.04
P/E (lần)	6.73	14.5	11.4	12.1	11.3
P/E ĐC (lần)	6.73	14.5	13.6	12.1	11.3
P/B (lần)	1.77	1.63	1.66	1.47	1.32
Lợi suất cổ tức (%)	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75

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