

CTCP VĨNH HOÀN – HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 70,000

Upside: 0%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: DTT = 3,206 tỷ đồng (+34% yoy), LNST- CĐTTS = 425 tỷ đồng (+793% yoy)

1. DTT +34% yoy nhờ:

- DT cá tra xuất khẩu = 1,850 tỷ đồng (+50% yoy) nhờ (i) sản lượng xuất khẩu = 27 nghìn tấn (+37% yoy) (ii) giá xuất khẩu trung bình = 2.8 nghìn USD/tấn (+10% yoy). Mức hồi phục so với cùng kỳ của sản lượng và giá xuất khẩu chủ yếu nhờ (i) nhu cầu hồi phục tại thị trường Mỹ trong 2024 (ii) và VHC đẩy mạnh xuất khẩu sang Trung Quốc trong 2024
- DT phụ phẩm = 505 tỷ đồng (+38.7% yoy) chủ yếu do VHC đẩy mạnh xuất khẩu phụ phẩm sang Trung Quốc. DT khác (bánh phồng, bánh gạo,...) = 706 tỷ đồng (+13% yoy) do thị trường nội địa chưa có sự hồi phục rõ rệt.

2. LNST – CĐTTS +793% yoy nhờ:

- Biên gộp = 18% cải thiện 10% svck nhờ (i) giá xuất khẩu +10% yoy (ii) giá TACN ước tính -12% yoy
- DTTC = 148 tỷ đồng (+100% yoy) nhờ tỷ giá USD/VND tăng trong Q4.2024

Lũy kế 2024: DTT = 12,535 tỷ đồng (+25% yoy), 1,234 tỷ đồng (+38% yoy)

So với báo cáo gần nhất, BSC đánh giá KQKD là thấp hơn so với kỳ vọng của BSC chủ yếu giá cá tra xuất khẩu thấp hơn -22% so với kỳ vọng khi nhu cầu tại thị trường Mỹ chưa có sự phục hồi như luận điểm ban đầu, các doanh nghiệp cá tra xuất khẩu vẫn chủ yếu neo giá cá ở mức thấp để đẩy hàng.

KQKD	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	9,054	13,231	10,039	12,535	14,506
Lợi nhuận gộp	1,756	2,976	1,445	1,891	2,285
LNST-CĐTTS	1,099	1,975	897	1,234	1,535
EPS	5,993	10,771	4,889	5,606	6,973

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/02/2025 – HSX: VHC

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	70,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	15,640
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	27%

TRIỂN VỌNG NĂM 2025

BSC đưa ra quan điểm KQKD của VHC tiếp tục ghi nhận hồi phục trong 2025 dựa trên sự hồi phục của giá và sản lượng xuất khẩu.

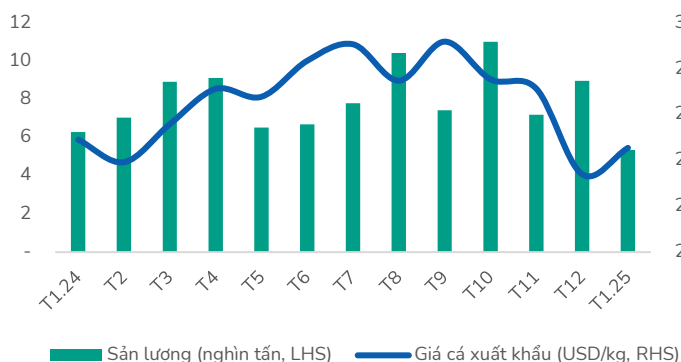
1. BSC kỳ vọng sản lượng xuất khẩu cá tra của VHC sẽ duy trì xu hướng hồi phục trong 2025 nhờ:

- Nhu cầu tiêu thụ cá tra kỳ vọng duy trì xu hướng hồi phục và trở nên rõ ràng hơn trong nửa sau của năm 2025 khi (i) các chính sách giảm lãi suất của FED dẫn thẩm thấu vào nền kinh tế (ii) theo yếu tố mùa vụ.
- Sản phẩm cá tra của VHC duy trì được sức cạnh tranh so với các sản phẩm thay thế khác, bất kể trong trường hợp Mỹ có áp thuế 10% lên cá tra xuất khẩu hay không nhờ (i) sản phẩm của VHC hiện đã được Mỹ gỡ bỏ thuế CBPG (ii) giá bán ra của 1kg cá tra thấp hơn trung bình 20% - 50% so với giá của các sản phẩm thay thế khác như (Rô phi Trung Quốc, Rô phi Nile, Cá Tuyết Na-uy,...)
- Trong trường hợp Mỹ tiếp tục áp thuế bổ sung lên các mặt hàng của Trung Quốc (bao gồm cả cá Rô phi), VHC kỳ vọng cũng sẽ được hưởng lợi do (i) Mỹ là thị trường xuất khẩu cá rô phi lớn nhất của Trung Quốc (ước tính khoảng 120 nghìn tấn mỗi năm (ii) cá tra là sản phẩm thay thế hoàn hảo cho cá rô phi với cùng các đặc tính nhiều thịt ít xương.

2. Đối với triển vọng giá xuất khẩu, BSC cho rằng giá xuất khẩu trung bình của VHC có thể sẽ hồi phục khoảng 3-5% yoy trong 2025, nhờ:

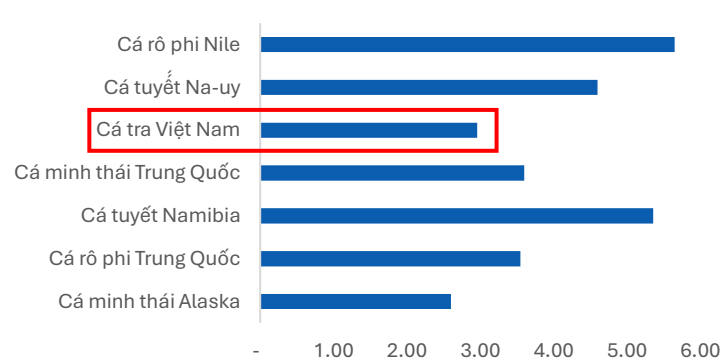
- Nguồn cung cá tra nguyên liệu thiếu hụt tại các khu vực nuôi cá tra chính (DBSCL, An Giang,...) sau giai đoạn xuất khẩu trầm lắng kéo dài từ 2023 đến 1H.2024 khiến nhiều hộ dân hạn chế thả nuôi, cắt ao. Hiện tại, giá cá tra nguyên liệu = 31,000 VND/kg (+24% yoy). BSC kỳ vọng trong 2H.2025, theo yếu tố mùa vụ và nhu cầu hồi phục một cách rõ rệt hơn sẽ là yếu tố kích thích giá cá tra tăng trở lại.

Hình 1: Sản lượng và giá cá tra xuất khẩu VHC
(tấn, USD/kg)



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 2: Cá tra VN có giá thành cạnh tranh so với các sản phẩm thay thế khác (USD/fillet kg)



Nguồn: De Heus, VASEP

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/02/2025 – HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	70,000
Upside:	0%

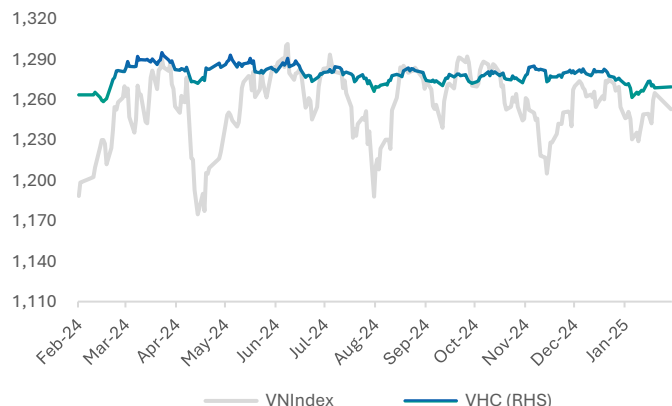
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	70,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	15,640
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	27%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Ở thời điểm hiện tại, **BSC** đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **VHC** với giá mục tiêu = **70,000 VND/CP** (+0% so với giá ngày 20/02/2025) chủ yếu do định giá hiện tại của VHC đã ở mức PE FW 2025 = 10 lần bằng với trung bình của chu kỳ cá tra trước (2021 – 2022) trong khi mức lợi nhuận vẫn chưa thể ghi nhận hồi phục tương đương. Trong trường hợp giá cá tra hồi phục mạnh hơn ước tính của chúng tôi và ngành bước vào giai đoạn đi lên cổ phiếu hoàn toàn có thể giao dịch ở mức PE 12 – 14 lần.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



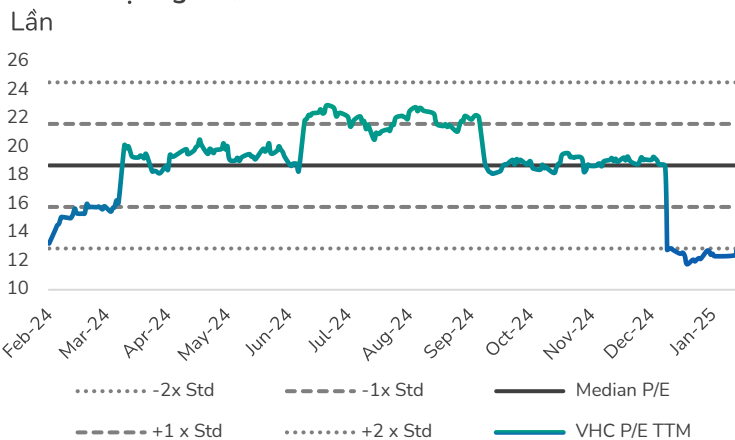
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



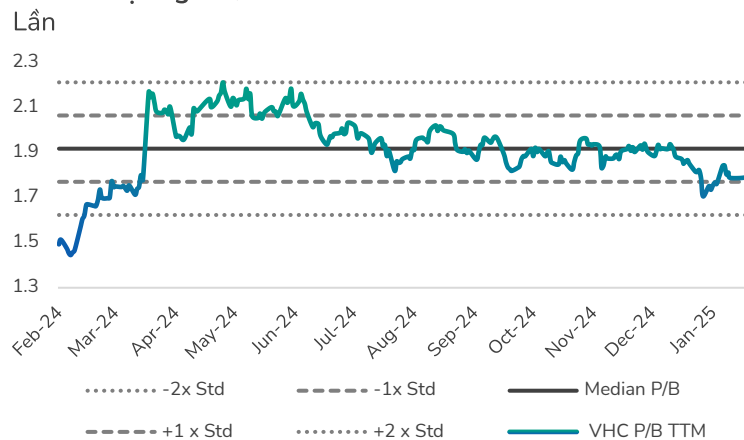
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/02/2025 – HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	70,000
Upside:	0%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	70,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	224
Vốn hoá (Tỷ VND):	15,640
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.812
Sở hữu nước ngoài:	27%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

VHC_Tỷ VNĐ	Q4.2023	Q4.2024	% YoY	2023	2024	% YoY
Doanh thu thuần	2,396	3,206	34%	10,039	12,535	25%
Cá tra	1,209	1,850	53%	5,537	6,949	26%
Phụ phẩm	364	505	39%	1,674	1,850	11%
Collagen & Gellatin	214	142	-34%	720	773	7%
Khác	631	706	12%	2,044	2,915	43%
Lãi gộp	8%	18%	10%	14%	15%	1%
Thu nhập tài chính	74	148	100%	371	428	15%
Chi phí tài chính	(37)	(50)	34%	(222)	(222)	0%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(19)	(17)	-10%	(133)	(73)	-45%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	0	1		1	2	180%
Chi phí bán hàng	(63)	(64)		(217)	(293)	35%
CP QLDN	(85)	(138)	62%	(300)	(346)	15%
Lãi từ HĐKD	84	474	465%	1,077	1,461	36%
Thu nhập khác, ròng	(3)	(11)	313%	(19)	(32)	72%
LNTT	99	481	388%	1,108	1,496	35%
Thuế TNDN	(32)	(40)	24%	(158)	(186)	17%
LNST	66	441	564%	950	1,311	38%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	19	15	-19%	53	77	45%
LNST-CĐTS	48	425	793%	897	1,234	38%
Biên lợi nhuận ròng	3%	14%	11%	9%	10%	1%

BÁO CÁO CẬP NHẬT
20/02/2025 – HSX: VHC

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
 Giá mục tiêu: 70,000
 Upside: 0%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 70,400
 Cổ phiếu LH (Triệu): 224
 Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 15,640
 Thanh khoản 30n (Triệu): 0.812
 Sở hữu nước ngoài: 27%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

