

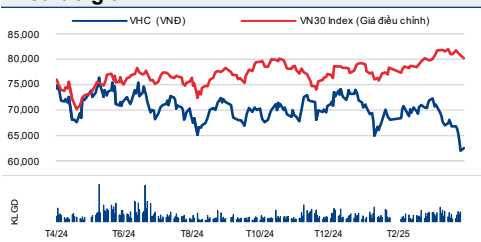
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ92,200
Tiềm năng tăng/giảm: 47.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/3/2025)	62,500
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	62,000-76,349
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	62,833
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,028
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	549
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	28.8%
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	12,535	14,375	16,042
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,744	2,192	2,456
LNNT (tỷ đồng)	1,496	1,945	2,197
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,234	1,603	1,811
FCF (tỷ đồng)	1,408	917	611
EPS ĐC (đồng)	5,496	7,144	8,070
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	38,685	45,257	52,513
T.trưởng EBITDA (%)	24.7	25.7	12.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	31.9	8.31	13.0
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.9	15.2	15.3
Tỷ suất LNNT (%)	11.9	13.5	13.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	9.84	11.2	11.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	30.3	28.0	24.8
Nợ thuần/VCSH (%)	20.1	9.55	9.47
ROAE (%)	14.5	17.0	16.5
ROACE (%)	14.5	17.4	16.9
EV/doanh thu (lần)	1.26	1.04	0.94
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.02	6.83	6.15
P/E ĐC (lần)	11.4	8.75	7.75
P/B (lần)	1.62	1.38	1.19
Lợi suất cổ tức (%)	3.20	3.20	3.20

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

Công ty đặt mục tiêu lợi nhuận tăng trưởng 22%

- VHC vừa công bố tài liệu ĐHCĐ với kế hoạch HĐKD năm 2025 tích cực, đặt mục tiêu lợi nhuận thuần tăng trưởng 22,3% - nhìn chung sát với kỳ vọng của HSC.
- Cổ tức tiền mặt được đề xuất ở mức 2.000đ/cp, tương đương lợi suất cổ tức 3,2%.
- HSC giữ nguyên các giả định và duy trì khuyến nghị Mua vào. VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,5 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 9 lần.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ

VHC mới đây đã công bố tài liệu ĐHCĐ, dự kiến tổ chức vào ngày 24/4. Tài liệu bao gồm kế hoạch HĐKD năm 2025 và phương án phân phối lợi nhuận năm 2024 của VHC.

Kế hoạch HĐKD năm 2025: Lợi nhuận thuần tăng trưởng 22,3%

Cho năm 2025, VHC đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 1.500 tỷ đồng (tăng trưởng 22,3%) trên doanh thu thuần 13.800 tỷ đồng (tăng trưởng 10,3%).

Kế hoạch này nhìn chung sát với dự báo của HSC với lợi nhuận thuần đạt 1.603 tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 14.375 tỷ đồng.

Chúng tôi cũng ghi nhận rằng trong 10 năm qua, các kế hoạch HĐKD của VHC đều phản ánh đúng xu hướng thị trường và có tính khả thi cao, ngoại trừ giai đoạn ảnh hưởng bởi dịch COVID vào năm 2020.

Chính sách cổ tức: 20% tiền mặt

VHC dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt 2.000đ/cp cho năm 2025 (lợi suất cổ tức 3,2%), tương đương với mức chi trả của năm 2024 và sát với dự báo của chúng tôi.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong một tháng qua, nhiều khả năng do lo ngại của thị trường về tính bất định trong chính sách thuế của chính quyền Trump, VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,5 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/4.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025 của VHC

Tỷ đồng	2024	2025 kế hoạch	Tăng trưởng	Dự báo của HSC	Tăng trưởng	% dự báo
Tổng doanh thu	12,513	13,800	10.3%	14,375	14.9%	96.0%
LNST	1,226	1,500	22.3%	1,603	30.8%	93.6%

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	10,033	12,535	14,375	16,042	17,256
Lợi nhuận gộp	1,493	1,891	2,492	2,806	3,047
Chi phí BH&QL	(524)	(639)	(776)	(866)	(932)
Thu nhập khác	50.0	66.9	0	0	0
Chi phí khác	(23.2)	(31.8)	0	0	0
EBIT	996	1,288	1,716	1,939	2,115
Lãi vay thuần	148	207	229	258	270
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.80	2.24	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,145	1,496	1,945	2,197	2,386
Chi phí thuế TNDN	(171)	(186)	(241)	(273)	(296)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(54.6)	(77.1)	(100)	(113)	(123)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	919	1,234	1,603	1,811	1,967
Lợi nhuận thuần ĐC	919	1,234	1,603	1,811	1,967
EBITDA ĐC	1,398	1,744	2,192	2,456	2,594
EPS (đồng)	5,000	6,596	7,144	8,070	8,762
EPS ĐC (đồng)	5,000	6,596	7,144	8,070	8,762
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	184	187	224	224	224
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	187	224	224	224	224
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	187	224	224	224	224

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	233	570	837	696	222
Đầu tư ngắn hạn	2,069	2,340	2,887	3,753	4,879
Phải thu khách hàng	1,578	2,207	2,489	2,655	2,924
Hàng tồn kho	3,763	2,911	3,206	3,954	4,499
Các tài sản ngắn hạn khác	245	213	260	318	315
Tổng tài sản ngắn hạn	7,888	8,241	9,679	11,375	12,838
TSCĐ hữu hình	3,081	3,059	3,202	3,348	3,385
TSCĐ vô hình	463	471	443	414	384
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	11.3	13.5	11.3	11.3	11.3
Tài sản dài hạn khác	444	408	426	423	396
Tổng tài sản dài hạn	4,054	4,008	4,131	4,245	4,227
Tổng cộng tài sản	11,943	12,249	13,810	15,620	17,065
Nợ ngắn hạn	2,157	2,277	1,777	1,777	1,277
Phải trả người bán	309	272	417	427	440
Nợ ngắn hạn khác	617	544	767	840	853
Tổng nợ ngắn hạn	3,233	3,193	3,180	3,248	2,776
Nợ dài hạn	102	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	8.06	5.72	5.72	5.72	5.72
Nợ dài hạn khác	0.30	29.3	28.8	28.8	28.8
Tổng nợ dài hạn	110	35.0	34.5	34.5	34.5
Tổng nợ phải trả	3,351	3,247	3,233	3,301	2,830
Vốn chủ sở hữu	8,348	8,683	10,158	11,787	13,580
Lợi ích cổ đông thiểu số	244	319	419	532	655
Tổng vốn chủ sở hữu	8,591	9,002	10,577	12,319	14,235
Tổng nợ phải trả và VCSH	11,943	12,249	13,810	15,620	17,065
BVPS (đ)	44,629	38,685	45,257	52,513	60,502
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,026	1,707	940	1,081	1,056

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	996	1,288	1,716	1,939	2,115
Khấu hao	(402)	(456)	(476)	(517)	(478)
Lãi vay thuần	148	207	229	258	270
Thuế TNDN đã nộp	(315)	(259)	(241)	(273)	(296)
Thay đổi vốn lưu động	(470)	742	(305)	(944)	(830)
Khác	(67.0)	(114)	(174)	(30.0)	(25.8)
LCT thuần từ HKKD	546	2,113	1,472	1,210	1,442
Đầu tư TS dài hạn	(677)	(705)	(555)	(599)	(451)
Góp vốn & đầu tư	(3,552)	(4,171)	0	0	0
Thanh lý	4.49	10.8	0	0	0
Khác	3,431	4,003	463	502	518
LCT thuần từ HĐĐT	(793)	(863)	(92.4)	(96.6)	67.2
Cổ tức trả cho CSH	0	(899)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	56.7	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(129)	(12.5)	(1,112)	(1,254)	(1,983)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(72.5)	(912)	(1,112)	(1,254)	(1,983)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	554	233	570	837	696
LCT thuần trong kỳ	(320)	338	267	(141)	(475)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(1.58)	(0.71)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	232	570	837	696	222
Dòng tiền tự do	(131)	1,408	917	611	990

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.9	15.1	17.3	17.5	17.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.9	13.9	15.2	15.3	15.0
Tỷ suất LNT (%)	9.16	9.84	11.2	11.3	11.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.0	12.4	12.4	12.4	12.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	(24.2)	24.9	14.7	11.6	7.56
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(45.9)	24.7	25.7	12.0	5.59
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(53.5)	34.2	30.0	13.0	8.58
Tăng trưởng EPS (%)	(53.6)	31.9	8.31	13.0	8.58
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(53.6)	9.93	30.0	13.0	8.58
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	40.0	30.3	28.0	24.8	22.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.6	14.5	17.0	16.5	15.5
ROACE (%)	12.0	14.5	17.4	16.9	15.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	1.04	1.10	1.09	1.06
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.55	1.64	0.86	0.62	0.68
Số ngày tồn kho	161	99.8	98.5	109	116
Số ngày phải thu	67.4	75.7	76.4	73.2	75.1
Số ngày phải trả	13.2	9.31	12.8	11.8	11.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	24.5	20.1	9.55	9.47	8.07
Nợ/tài sản (%)	19.1	18.9	13.1	11.6	7.72
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.63	1.33	0.82	0.74	0.51
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.44	2.58	3.04	3.50	4.62
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.37	1.26	1.04	0.94	0.87
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.81	9.02	6.83	6.15	5.82
P/E (lần)	12.5	9.48	8.75	7.75	7.13
P/E ĐC (lần)	12.5	11.4	8.75	7.75	7.13
P/B (lần)	1.40	1.62	1.38	1.19	1.03
Lợi suất cổ tức (%)	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20

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