

+ Vài nét về doanh nghiệp

CTCP Nam Việt (ANV) được thành lập năm 1993, tiền thân là Công ty TNHH Nam Việt, hoạt động trong lĩnh vực xây dựng dân dụng và công nghiệp. Năm 2000, Công ty mở rộng phạm vi kinh doanh sang lĩnh vực chế biến thủy sản, khởi đầu là xí nghiệp thủy sản Mỹ Quý, và sau này phát triển thêm mảng sản xuất điện mặt trời.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	24.058
Tiềm năng tăng giá	+32%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	+32%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Thủy sản
Thị giá (26/06/2025)	18,25
Biến động 1 năm	12,4 – 21
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	1.493.472
Vốn hóa (Tỷ đồng)	4.845,85
P/E	17,55x
P/B	1,6x
%NN sở hữu	1,4%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
ANV	6,6%	-12,8%	3,8%
VNindex	2,4%	6,7%	5,9%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	66,22%
Quý ngoại	0%

Chuyên viên phân tích

Phạm Thu Hường

pthuong@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỪ THỊ TRƯỜNG CHÂU MỸ VÀ EU

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với mức giá mục tiêu là **24.058 đồng/cp**, tương ứng P/E 11,5x trong bối cảnh thị trường xuất khẩu cá tra và cá rô phi gặp nhiều thuận lợi ở thị trường châu Mỹ và EU.

CẬP NHẬT KQKD:

Trong quý 1/2025, DTT và LNST của ANV đạt lần lượt là 1.106 tỷ VND (tăng 9% yoy) và 132 tỷ VND (tăng 676% yoy). Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng xuất khẩu thủy sản sang Mexico và Brazil với trị giá xuất khẩu tăng lần lượt là 160% và 60%. LNST được cải thiện nhờ giá thức ăn cho cá giảm bình quân 12% yoy trong những tháng đầu năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Xuất khẩu cá tra sang thị trường châu Mỹ và châu Âu còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.

- Nhu cầu tiêu thụ cá tra ở Mỹ có thể sẽ không bị ảnh hưởng nặng nề bởi thuế đối ứng, do chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nhập khẩu của Mỹ với mức giá rẻ hơn các loại cá khác.
- Các đối thủ cạnh tranh như cá tuyết bị hạn chế đánh bắt và cá minh thái bị cấm vận ở Mỹ và chịu mức thuế cao ở EU.
- Cá tra Việt Nam có nhiều tiềm năng xuất khẩu vào Brazil nhờ những thuận lợi trong đàm phán giữa hai nước gần đây.

Tiêu thụ cá tra ở thị trường nội địa có xu hướng tăng trưởng tích cực. Sản lượng tiêu thụ cá tra ở Việt Nam được dự báo sẽ đạt khoảng 121 nghìn tấn (tăng 0,56% yoy) trong năm 2025. Đây sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp thủy sản cải thiện doanh thu nội địa.

Cá rô phi Việt Nam có nhiều cơ hội mở rộng thị phần ở Mỹ nhờ đối thủ Trung Quốc bị áp mức thuế đối ứng cao. Cá rô phi Trung Quốc có thể bị áp mức thuế đối ứng cao 30%, khiến giá xuất khẩu loại cá này vào thị trường Mỹ được dự báo cao hơn 35% so với giá cá rô phi Việt Nam xuất khẩu vào thị trường Mỹ.

Biên lợi nhuận của ANV được cải thiện nhờ giá bột cá và bột ngô được dự báo có xu hướng duy trì ổn định hoặc giảm nhẹ trong năm 2025.

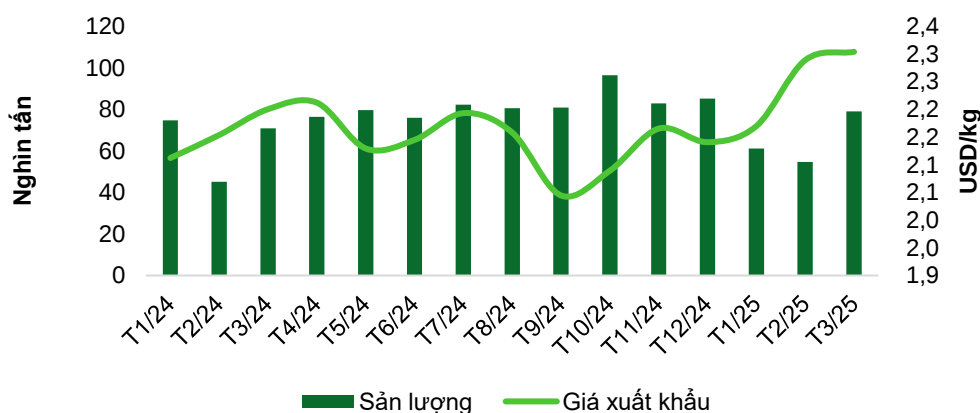
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng DT	40,1%	-9,3%	10,6%	23,7%	8,1%
Tăng trưởng LNST	423,3%	-94,7%	32,8%	1066,2%	9,2%
Nợ/TTS (%)	35,2%	37,7%	35,7%	32,6%	25,5%
TS LN gộp (%)	27,3%	10,1%	11,4%	23,7%	23,6%
ROA (%)	12,3%	0,7%	1,0%	10,0%	10,3%
ROE - TTM (%)	23,4%	1,3%	1,7%	16,6%	15,4%
EPS - TTM (đồng)	2.650	134	179	2.092	2.283

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH NGÀNH CÁ TRA

Xuất khẩu cá tra tăng trưởng mạnh ở thị trường Brazil trong khi sụt giảm ở thị trường Trung Quốc

Trong quý 1/2025, tổng sản lượng xuất khẩu cá tra của Việt Nam đạt 194,9 nghìn tấn (tăng 2% yoy), đơn giá xuất khẩu bình quân đạt 2,26 USD/kg (tăng 5% yoy). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ thị trường Brazil với sản lượng đạt 16,78 nghìn tấn (tăng 56% yoy), nhờ Brazil tiến hành đàm phán tăng cường nhập khẩu cá tra Việt Nam. Giá xuất khẩu ở các thị trường châu Mỹ cũng tăng đáng kể 8% yoy, đạt mức 3,01 USD/kg, giúp tổng trị giá xuất khẩu đạt 69,56 triệu USD (tăng 7% yoy), do các nhà nhập khẩu nước này tích cực mua hàng trước 90 ngày chờ đợi thuế đối ứng chính thức. Trái lại, sản lượng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc ghi nhận mức giảm đáng kể 18% yoy về 42,97 nghìn tấn, do nhu cầu tiêu dùng ở Trung Quốc vẫn đang ở mức thấp, ngoài ra Nga chuyển hướng xuất khẩu cá minh thái vào Trung Quốc càng làm lợi thế cạnh tranh của cá tra Việt Nam ở thị trường này suy giảm.

Hình 1: Sản lượng và trị giá xuất khẩu cá tra của Việt Nam



Nguồn: Agromonitor

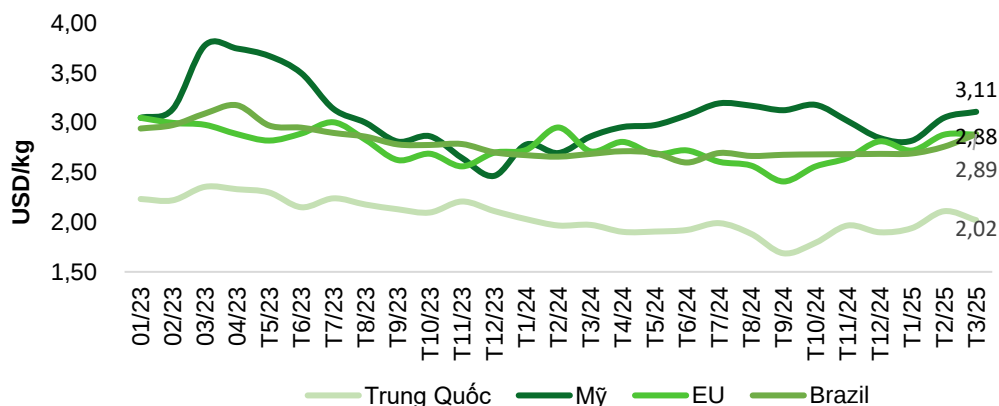
Giá cá tra xuất khẩu đầu năm 2025 có xu hướng tăng mạnh ở thị trường Mỹ

Trong quý 1/2025, giá cá tra xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc tăng bình quân 2% yoy, đạt mức 2,02 USD/kg vào thời điểm tháng 3/2025. Giá cá tra xuất khẩu sang thị trường này đã bắt đầu hồi phục từ quý 4/2024 cho thấy tín hiệu hồi phục của tiêu dùng. Tuy nhiên, tín hiệu này chưa được mạnh mẽ nên giá xuất khẩu vẫn chưa thể hiện xu hướng rõ ràng.

Nhu cầu tiêu thụ cá tra của thị trường EU khá ổn định sau dịp Giáng sinh và Tết Tây, giá cá tra Việt Nam xuất khẩu sang EU tăng nhẹ 1% yoy. Đối với thị trường Mỹ, các nhà nhập khẩu đang tích cực nhập khẩu trong 90 ngày chờ đợi mức thuế quan mới, nhờ đó giá cá tra xuất khẩu trong 3 tháng đầu năm 2025 tăng 8% yoy. Tính đến thời điểm tháng 3/2025, giá cá tra xuất khẩu sang Mỹ và EU đạt lần lượt là 3,11 và 2,88 USD/kg.

Giá cá xuất khẩu sang thị trường Brazil duy trì ổn định ở mức 2,69 USD/kg từ tháng 9/2024 đến tháng 1/2025, sau đó tăng nhẹ lên 2,89 USD/kg ở thời điểm tháng 3/2025, cho thấy nhu cầu tiêu thụ ổn định ở thị trường này.

Hình 2: Giá cá tra xuất khẩu tại các thị trường



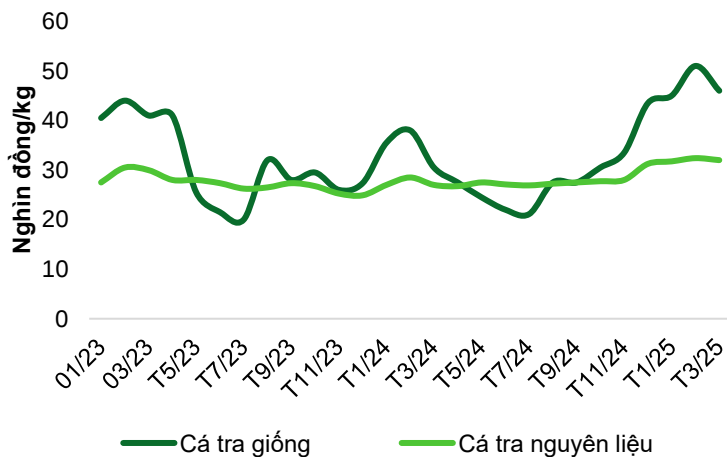
Nguồn: Agromonitor

Đà tăng của giá cá giống và cá nguyên liệu bắt đầu chững lại. Giá TACN cho cá có xu hướng giảm

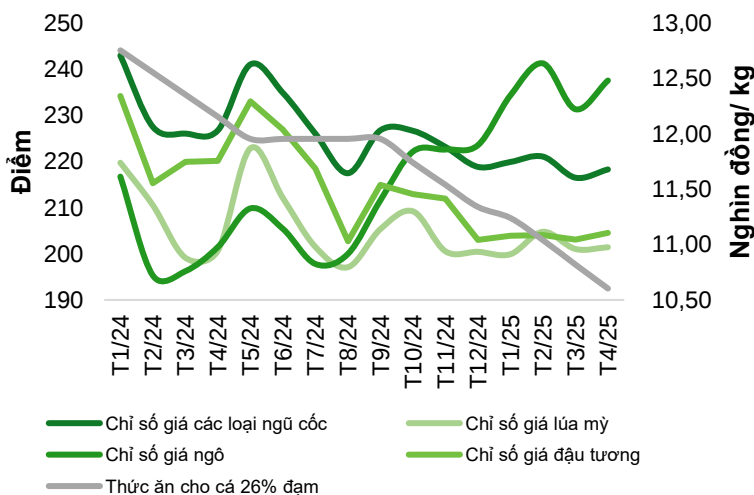
Trong quý đầu năm 2025, giá cá giống tăng bình quân 37% yoy đạt mức 47.300 VND/kg. Nguyên nhân giá cá giống tăng cao là ở thời điểm đầu năm nguồn cung cá giống vẫn còn thiếu hụt do dịch bệnh bùng phát ở các ao nuôi từ cuối năm ngoái, trong khi nhu cầu thả nuôi của các doanh nghiệp cao để đáp ứng cho các đơn hàng xuất khẩu (đặc biệt là sang thị trường Mỹ). Sang tháng 3/2025, giá cá giống bắt đầu giảm 10% mom do các ao đã thả hết công suất. Tương tự, giá cá nguyên liệu cũng tăng đáng kể 17% yoy đạt mức 32.100 VND/kg trong quý 1/2025 và giảm nhẹ 1% mom ở thời điểm tháng 3.

Giá thức ăn cho cá 26% giảm bình quân 12% yoy trong 4T/2025. Nguyên nhân là do chỉ số giá 2 nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong thành phần TACN cho cá tra, gồm bột mỳ (25%) và bột đậu nành (20%) giảm lần lượt là 3% và 8% yoy.

Hình 3: Biến động giá cá giống và cá nguyên liệu



Hình 4: Chỉ số giá các loại ngũ cốc và TACN cho cá



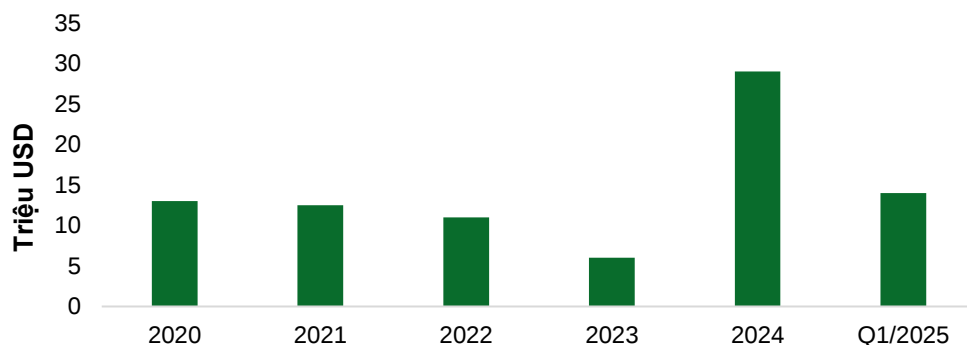
Nguồn: Agromonitor, IGC

Xuất khẩu cá rô phi tăng trưởng tích cực

Xuất khẩu cá rô phi của Việt Nam trong quý 1/2025 tiếp tục tăng trưởng mạnh 131% yoy, đạt gần 14 triệu USD, trong đó Mỹ chiếm 46% tỷ trọng trị giá xuất khẩu với hơn 6 triệu USD. Nguyên nhân là do nhà nhập khẩu truyền thống cá rô phi sang Mỹ là Trung

Quốc chịu áp lực thuế cao (30%), mở đường cho cá rô phi Việt Nam vào thị trường Mỹ.

Hình 5: Trị giá xuất khẩu cá rô phi của Việt Nam



Nguồn: VASEP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD Q1/2025

Tiêu chí (tỷ VND)	Q1.2024	Q1.2025	% YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	1.016	1.106	9%	Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ xuất khẩu cá tra sang thị trường Brazil và Mexico với trị giá xuất khẩu tăng lần lượt là 60% và 160% yoy. Nguyên nhân là do, Brazil và Việt Nam thúc đẩy các cuộc đàm phán để mở cửa cho toàn bộ sản phẩm cá tra từ Việt Nam vào thị trường Brazil. Đồng thời, ANV cũng xuất khẩu được cá rô phi sang thị trường Mỹ, với trị giá xuất khẩu khoảng 3,9 triệu USD (gần bằng 61% giá trị xuất khẩu cá rô phi sang Mỹ năm 2024), do tận dụng được lợi thế khi đối thủ lớn cá rô phi TQ bị ảnh hưởng bởi mức thuế quan cao khi xuất sang Mỹ.
-Thủy sản	984	1.076	9%	
-Điện mặt trời	27	30	11%	
-Khác	4,3	4,7	9%	
LNST	17	132	676%	Biên lợi nhuận tăng trưởng đáng kể 10,3% yoy, nhờ giá thức ăn cho cá có xu hướng giảm trong 3 tháng đầu năm 2025.
Biên ròng	1,7%	12%	10,3%	

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Xuất khẩu cá tra có nhiều tiềm năng ở thị trường phương Tây và nội địa

Cá tra có thể vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh ở thị trường Châu Mỹ và Châu Âu khi một số loại cá cùng phân khúc gặp khó khăn về hạn ngạch khai thác và hạn chế nhập khẩu. Cụ thể:

- (1) Hạn ngạch đánh bắt cá tuyết cho năm 2025 ở biển Barents và Alaska giảm lần lượt là 25% và 9% yoy, do khả năng tái tạo của cá tuyết không còn cao.
- (2) Cá minh thái Nga vẫn tiếp tục bị cấm vận ở Mỹ và áp mức thuế cao (13,7%) khi nhập khẩu vào thị trường EU.
- (3) Sau các cuộc đàm phán, Brazil đồng ý mở cửa hơn cho cá tra Việt Nam.
- (4) Cá tra vẫn có mức giá rẻ và chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nhập khẩu các loại cá ở Mỹ, nên nhu cầu của người dân Mỹ cho sản phẩm này có thể không bị ảnh hưởng nghiêm trọng trước mức thuế đối ứng cao (Bảng 1).

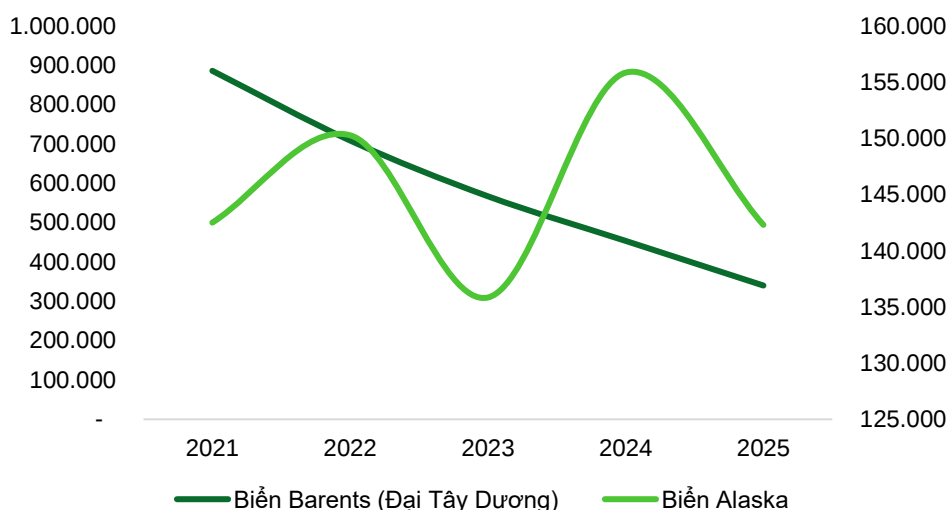
Ngày 18/6/2025 vừa qua, Bộ Thương mại Hoa Kỳ công bố kết quả cuối cùng cho đợt rà soát thuế chống bán phá giá lần thứ 20 cho sản phẩm cá tra (POR 20), **ANV là một trong 8 doanh nghiệp được hưởng mức thuế chống bán phá giá 0% khi xuất khẩu**

sang Hoa Kỳ trong thời gian tới. Đây là yếu tố tích cực cho ANV trong năm thứ 2 khi quay trở lại thị trường Mỹ.

Tiêu dùng ở thị trường EU cũng được dự báo sẽ cải thiện trong năm nay nhờ lạm phát thấp ở mức 2,2% và NHTW EU hạ lãi suất điều hành xuống 2,25% trong tháng 4/2025. **Chúng tôi dự báo, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ và EU của ANV sẽ đạt lần lượt 332 tỷ VND (tăng 43% yoy) và 805 tỷ VND (tăng 22% yoy).**

Cá tra có xu hướng được tiêu dùng nhiều hơn ở thị trường Việt Nam trong thời gian gần đây, với bình quân tiêu dùng trên đầu người **tăng từ 1,5-4,5% yoy trong giai đoạn 2018-2024**. Cục Thủy sản đặt mục tiêu cho sản lượng thủy sản Việt Nam trong năm 2025 sẽ đạt khoảng 9.600 nghìn tấn, cá tra với tỷ trọng khoảng 16-26% trong tổng sản lượng thu hoạch thủy sản Việt Nam, và tỷ trọng tiêu dùng nội địa chiếm 6% sản lượng thu hoạch cá tra, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ cá tra ở Việt Nam có thể đạt khoảng 121 nghìn tấn (tăng 0,56% yoy) trong năm nay. **Đây sẽ là cơ hội cho ANV đẩy mạnh bán sản phẩm cá tra ở thị trường nội địa** (với tỷ trọng doanh thu là 38% ở năm 2024). **Chúng tôi dự báo, doanh thu cá tra của ANV ở thị trường Việt Nam sẽ đạt khoảng 1.515 tỷ VND (tăng 3% yoy).**

Hình 6: Hạn ngạch đánh bắt cá tuyết qua các năm (tấn)



Nguồn: National Oceanic and Atmospheric Administration

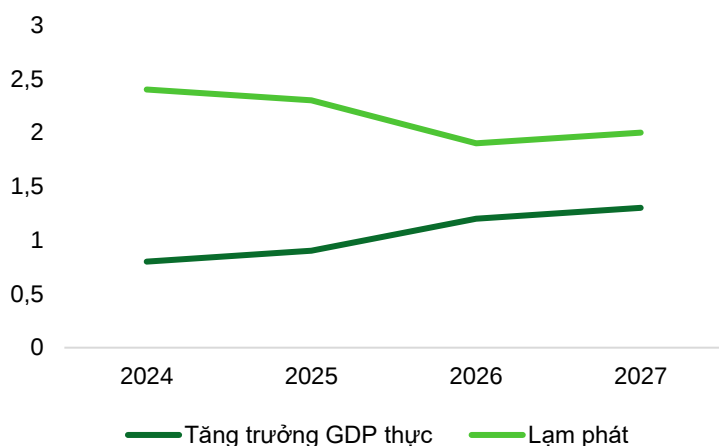
Bảng 1: Tương quan xuất khẩu các loại cá vào thị trường Mỹ

	Thị phần	Thuế đối ứng hiện tại	Thuế đối ứng sau 90 ngày	Ước tính giá nhập khẩu sau khi áp dụng thuế đối ứng mới (USD/kg)	Sản phẩm chủ đạo
Đài Loan	2,3%	0%	32%	4,39	Cá rô phi
Việt Nam	20,5%	0%	46%	4,5	Cá tra
Brazil	2,7%	0%	10%	5,55	Cá rô phi
Colombia	5,8%	0%	10%	8,02	Cá rô phi

Honduras	1,8%	0%	10%	8,7	Cá rô phi
Na Uy	1,3%	0%	16%	9,27	Cá tuyết và cá minh thái
Trung Quốc	41,1%	13,7%	30%	5,43	Cá rô phi và cá minh thái
Indonesia	5,6%	0%	32%	10,84	Cá rô phi
Iceland	8,8%	0%	10%	14,31	Cá tuyết và cá minh thái
Canada	3,2%	0%	N/A	N/A	Cá bơn và cá minh thái

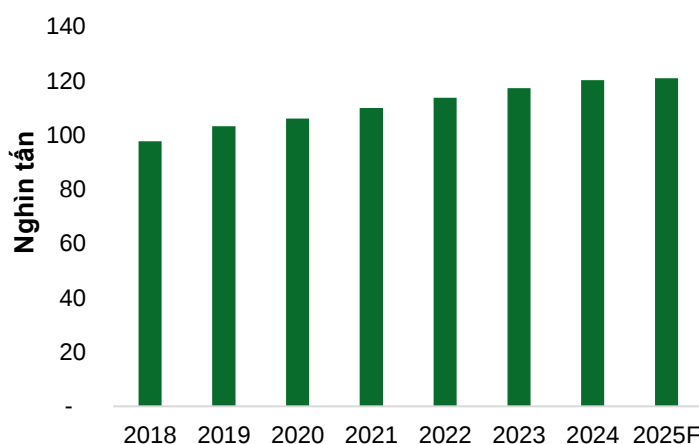
Nguồn: NOAA

Hình 7: Dự phóng tăng trưởng kinh tế khu vực EU



Nguồn: ECB

Hình 8: Tiêu thụ cá tra ở thị trường Việt Nam



Nguồn VCBS tổng hợp

Cá rô phi Trung Quốc bị áp mức thuế xuất cao mở đường cho cá rô phi Việt Nam vào thị trường Mỹ

Cá rô phi Trung Quốc vốn chiếm thị phần lớn 41,1% ở thị trường Mỹ, theo NOAA, sau khi áp dụng mức thuế đối ứng mới của Mỹ ở mức 30%, giá nhập khẩu cá rô phi từ Trung Quốc sang Mỹ sẽ là 5,43 USD/kg. Mức giá này cao hơn nhiều so với giá cá rô phi Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ, dao động ở mức 3,8-4,2 USD/kg. Đây sẽ là động lực tăng trưởng cho doanh thu của ANV, khi tỷ trọng xuất khẩu cá rô phi của doanh nghiệp chiếm khoảng 55% tổng doanh thu xuất khẩu thủy sản sang thị trường Mỹ của ANV.

Bên cạnh đó, Brazil cũng dỡ bỏ lệnh cấm nhập khẩu cá rô phi Việt Nam do các tiêu chuẩn cá từ Việt Nam đã được đáp ứng và không còn lo ngại về virus TiLV. **Brazil có thể sẽ là thị trường xuất khẩu tiềm năng thứ 2 cho sản phẩm cá rô phi của ANV.**

Doanh thu và lợi nhuận thuần mặng thủy sản của ANV năm 2025 được dự báo sẽ đạt lần lượt là 5.851 tỷ VND (tăng 22% yoy) và 1.346 tỷ VND (tăng 156% yoy), nhờ giá thức ăn cho cá đang có xu hướng giảm như đã trình bày ở trên, đồng thời doanh nghiệp có tiềm năng mở rộng thị phần xuất khẩu ở nhiều thị trường.

Giá nguyên liệu đầu vào thức ăn cho cá được dự báo có xu hướng giảm trong năm 2025

Theo thống kê của IFFO, tổng sản lượng bột cá toàn thế giới tăng 29% yoy trong quý 1/2025, do sản lượng tăng đáng kể ở Peru, Chile, Mỹ, Tây Ban Nha và Châu Phi. Do

đó, giá bột cá (chiếm 10% trong thành phần thức ăn thủy sản) được duy trì ổn định ít nhất cho đến nửa đầu năm.

Theo báo cáo tháng 4/2025 của USDA, dự báo về sản lượng ngô toàn cầu được điều chỉnh tăng nhẹ 0,07% so với báo cáo tháng trước, do khu vực EU ghi nhận năng suất gieo trồng tốt hơn và khu vực Tanzania có lượng mưa phù hợp. Điều này giúp giá bột ngô (chiếm 40% trong thành phần thức ăn thủy sản) có thể duy trì ổn định hoặc giảm nhẹ trong năm 2025.

Dựa vào những yếu tố trên, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của ANV trong năm 2025 sẽ đạt khoảng 23,7% (tăng 12,3% yoy).

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định cho dự báo

Tiêu chí	2024	2025F	% YOY	2026F	%YOY	Nguyên nhân
Giá bán						
Giá cá xuất khẩu bình quân giữa các thị trường (USD/kg)	2,15	2,37	+10%	2,59	+9%	Cá tra và cá rô phi vẫn còn nhiều nhu cầu tiêu thụ ở các thị trường châu Mỹ và EU
C&G (Nghìn đồng/kg)		108		108	0%	Dựa trên giá bình quân thị trường
Điện mặt trời (VND/Kwh)	1.943	1.943	0%	1.943	0%	Theo khung giá nhà nước
Sản lượng						
Cá tra (tấn)	74.867	78.176	+4%	85.166	+9%	ANV xuất khẩu được nhiều cá rô phi sang thị trường Mỹ và cá tra sang thị trường Brazil. Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ trong nước cũng được cải thiện nhờ xu hướng tiêu thụ cá tra được cải thiện ở Việt Nam.
C&G (tấn)		1.100		1.100	0%	Dây truyền mới đi vào hoạt động ổn định
Điện mặt trời (Nghìn Kwh)	55.861	55.861	0%	55.861	0%	Doanh nghiệp không có dự án điện mặt trời mới

Dự báo lợi nhuận và định giá

Chúng tôi dự vào LNST 2025 của ANV sẽ đạt 558 tỷ VND (tăng 1066% yoy). Do doanh thu xuất khẩu có nhiều tiềm năng tăng trưởng ở châu Mỹ, EU và nội địa, đồng thời giá thức ăn cho cá có xu hướng giảm trong năm.

Chúng tôi đưa ra mức giá khuyến nghị cho cổ phiếu ANV là **24.058 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 11,5x dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và so sánh P/E với tỷ trọng 70/30.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 10,75% theo CAPM ($R_f = 3,1\%$, Risk premium = 9%, beta = 0,85)

Chi phí vay = 4,99%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 8,6%

Định giá bằng FCFF:

FCFF: triệu đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	1.004.129	1.082.314	945.924	931.236	977.489
Khấu hao	137.073	158.563	177.292	195.716	214.770
Thay đổi WC	(475.123)	(201.563)	344.375	38.126	(78.729)

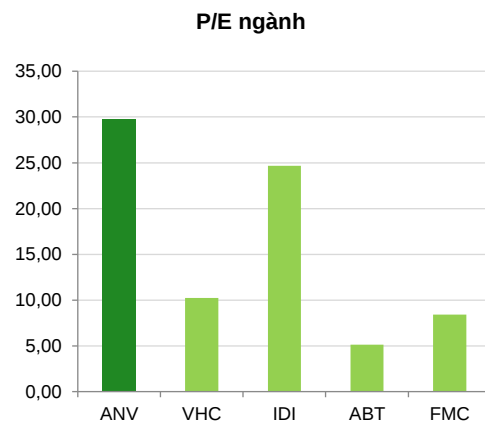
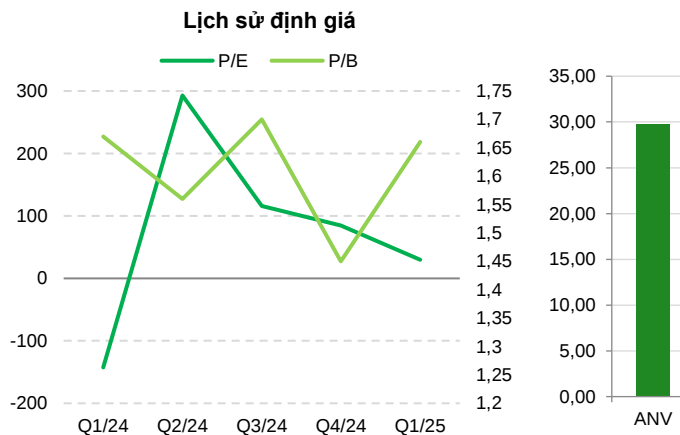
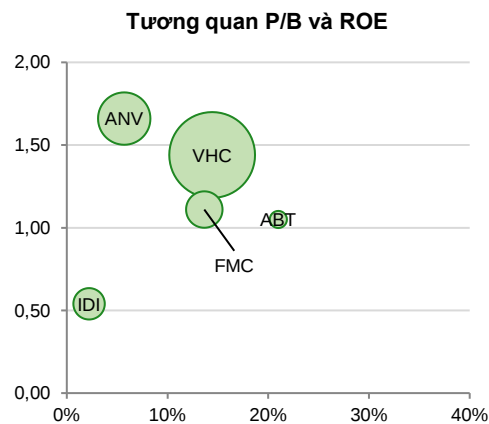
CAPEX	(198.792)	(214.901)	(187.288)	(184.241)	(190.534)
FCFF	74.895	401.468	910.657	616.930	541.015
NPV giai đoạn 2025-2028F					2.002.779
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%)					5.764.025
Tổng giá trị doanh nghiệp					7.766.804
Trừ: Vay nợ ròng					1.735.030
Giá trị VCSH					6.250.864
Số lượng CPLH (tr.cp)					267

Định giá	23.441
-----------------	---------------

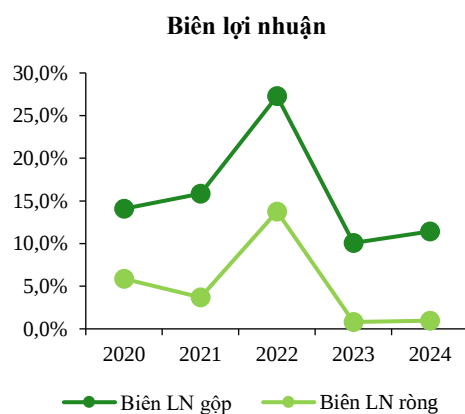
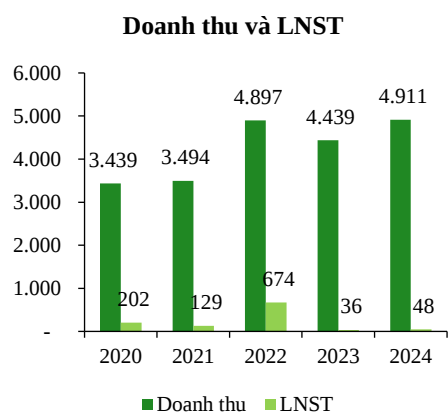
Phương pháp so sánh P/E
(Tham khảo phụ lục 1)

Biến số	Hệ số áp dụng
LNST dự phóng 2025 (tỷ đồng)	558
P/E áp dụng (trung bình/trung vị/ lịch sử)	12,15
Vốn hoá ước tính (tỷ đồng)	6.782
Số lượng CPLH (tr.cp)	266
Giá mục tiêu (đồng/cp)	25.496

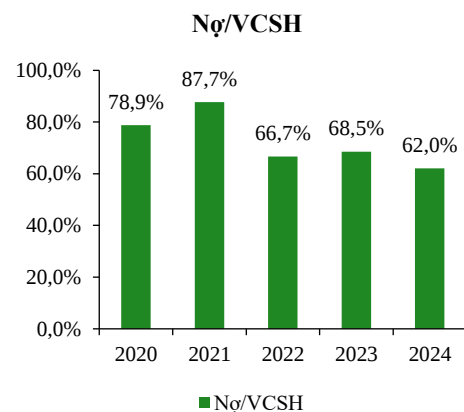
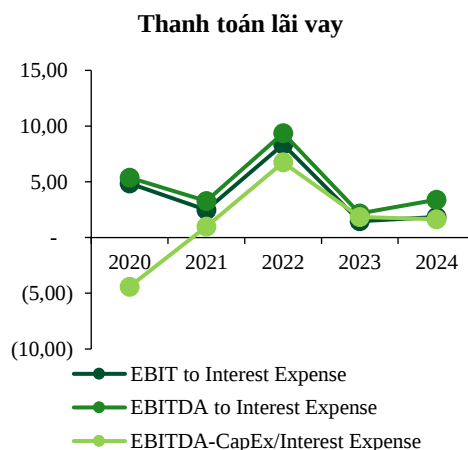
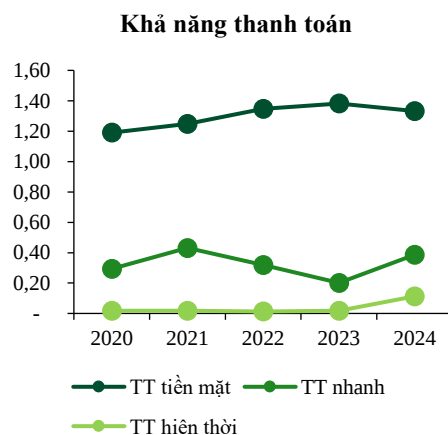
ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI



KẾT QUẢ KINH DOANH



SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: tỷ đồng

Kết quả kinh doanh	2023	2024	2025F	2026F	2027F	Cân đối kế toán	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4.439	4.911	6.074	6.567	5.723	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	3.992	4.351	4.635	5.015	4.367	+ Tiền	40	219	271	293	255
Lợi nhuận gộp	447	560	1.439	1.552	1.355	+ ĐTTT ngắn hạn	72	56	56	56	56
- Chi phí bán hàng	188	280	347	375	327	+ Phải thu	319	475	491	530	462
- Chi phí quản lí DN	76	86	106	115	100	+ Hàng tồn kho	2.347	1.653	2.131	2.305	2.008
Lợi nhuận HĐKD	183	194	986	1.062	929	+ Khác	174	182	226	244	212
EBIT	202	170	1.004	1.082	946	Tài sản ngắn hạn	2.951	2.586	3.174	3.428	2.994
- Chi phí lãi vay	137	91	0	0	0	+ Tài sản dài hạn	3.198	3.325	3.524	3.739	3.926
LNTT	64	79	916	999	895	+ Khấu hao lũy kế	1.248	1.277	1.414	1.573	1.750
- Thuế TNDN	28	31	358	391	350	+ Tài sản dài hạn	1.950	2.048	2.110	2.166	2.176
LNST	36	48	558	609	545	+ ĐTTT dài hạn	7	7	7	7	7
- Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0	+ Khác	205	222	275	297	259
LNST CĐ CT Mẹ	36	48	558	609	545	Tài sản dài hạn	2.162	2.277	2.391	2.470	2.441
EPS (đ)	134	179	2.092	2.283	2.044	Tổng Tài sản	5.113	4.862	5.565	5.898	5.435
EBITDA	298	311	1.141	1.241	1.123						
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F	Nợ & VCSH					
Doanh thu	-9,3%	10,6%	23,7%	8,1%	-12,8%	+ Phải trả (ngắn)	173	150	172	186	162
LN HĐKD	-78,8%	6,0%	407,6%	7,8%	-12,6%	+ Vay ngắn hạn	1.784	1.624	1.727	1.441	510
LNST	-94,7%	32,8%	1066%	9,2%	-10,5%	+ Khác	178	166	205	222	193
EBIT	-77,0%	-15,8%	491,2%	7,8%	-12,6%	Nợ ngắn hạn	2.135	1.941	2.104	1.849	866
EPS	-95,0%	33,8%	1068,6%	9,2%	-10,5%	+ Vay dài hạn	145	111	88	66	44
Tổng tài sản	-6,5%	-4,9%	14,5%	6,0%	-7,8%	+ Phải trả dài hạn	17	14	18	19	17
Nợ vay	0,3%	-10,0%	4,6%	-17,0%	-63,2%	Nợ dài hạn	162	125	106	86	61
VCSH	-2,3%	-0,7%	19,9%	18,2%	13,8%	Tổng nợ	2.297	2.066	2.211	1.934	927
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Vốn điều lệ	1.275	1.335	2.667	2.667	2.667
Tỷ suất LNG	10,1%	11,4%	23,7%	23,6%	23,7%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Tỷ suất LNST	0,8%	1,0%	9,2%	9,3%	9,5%	+ Thặng dư	21	21	21	21	21
ROE DuPont	1,3%	1,7%	18,1%	16,6%	12,9%	+ LN giữ lại	1.459	109	666	1.275	1.820
ROA DuPont	0,7%	1,0%	10,7%	10,6%	9,6%	+ Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
Tỷ suất EBIT	4,5%	3,5%	16,5%	16,5%	16,5%	Vốn chủ sở hữu	2.816	2.797	3.355	3.963	4.508
LNTT / LNST	55,9%	60,9%	60,9%	60,9%	60,9%	Tổng nguồn vốn	5.113	4.862	5.565	5.898	5.435
LNTT / EBIT	32,0%	46,2%	91,2%	92,3%	94,6%						
Vòng quay TTS	0,8	1,0	1,2	1,1	1,0	Lưu chuyển tiền	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Đòn bẩy tài chính	1,9	1,8	1,7	1,6	1,3	Tiền đầu năm	31	40	219	271	293
ROIC	0,8%	1,0%	11,5%	11,4%	10,3%	LNST	36	48	558	609	545
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Khấu hao lũy kế	115	117	137	159	177
Số ngày tồn kho	28,7	29,5	29,0	28,4	31,7	+ Điều chỉnh	-86	-6	-49	-21	36
Số ngày phải thu	214,0	167,8	149,0	161,4	180,2	+ Thay đổi VLĐ	-124	572	-475	-202	344
Số ngày phải trả	20,6	13,6	12,7	13,1	14,6	Tiền từ HĐKD	-59	732	171	545	1.102
Luân chuyển tiền	222,1	183,7	165,3	176,8	197,3	+ Thanh lý TSCĐ	150	29	0	0	0
An toàn tài chính	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Mua sắm TSCĐ	-44	-161	-199	-215	-187
TT hiện hành	1,38	1,33	1,51	1,85	3,46	+ Đầu tư ròng	#VALUE!	#VALUE!	0	0	0
TT nhanh	0,20	0,39	0,39	0,48	0,89	+ Khác	288	17	0	0	0
TT tiền mặt	0,02	0,11	0,13	0,16	0,29	Tiền từ HĐĐT	394	-114	-199	-215	-187
Nợ / Tài sản	0,38	0,36	0,33	0,26	0,10	+ Cổ tức đã trả	-219	-108	0	0	0
Nợ / Vốn sử dụng	0,41	0,38	0,35	0,28	0,11	+ Tăng (giảm) vốn	60	0	0	0	0
Nợ / Vốn CSH	0,68	0,62	0,54	0,38	0,12	+ Nợ ngắn hạn	4.527	4.182	102	-286	-931
						+ Nợ dài hạn	-4.694	-4.512	-22	-22	-22
						+ Khác	0	0	0	0	0
						Tiền từ HĐTC	-326	-438	80	-308	-953
						Lưu chuyển tiền	9	179	52	22	-38
						Tiền cuối năm	40	219	271	293	255

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Thu Hường

Chuyên viên Phân tích

pthuong@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>