

Ngành Thủy sản

Báo cáo cập nhật

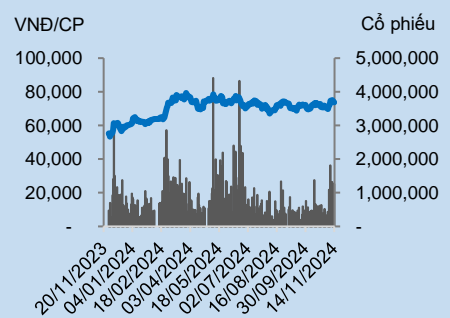
Tháng 11.2024

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **86.896**Giá thị trường (14/11/2024) **73.800**Lợi nhuận kỳ vọng **+17,8%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	57.955-79.300
Vốn hóa	16.565 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	224.453.159
KLGD bình quân 10 ngày	932.789
% sở hữu nước ngoài	28,78%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,7%
Beta	1,38

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VHC	21,4%	0,8%	2,5%	1,4%
VNIndex	8,9%	-4,2%	-4,1%	-3,2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hà Minh Anh

(84 24) 3928.8080 ext. 213

anhnhm@bvsc.com.vn

Mã giao dịch: VHC

Reuters: VHC.HM

Bloomberg: VHC VN

KQKD khả quan nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng tích cực, tuy nhiên thuế quan là yếu tố đáng chú ý

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2024. Doanh thu thuần Q3/2024 đạt 3.278 tỷ đồng (+21,5%), tăng trưởng khả quan ở đa số mảng kinh doanh chính. Mảng kinh doanh cá tra tiếp tục là mảng đóng góp lớn nhất vào doanh thu (58% doanh thu thuần), ghi nhận sản lượng tích cực trong Q3/2024 nhờ (1) bước vào thời điểm gia tăng nhập hàng của các nhà nhập khẩu, và (2) cá tra trở thành mặt hàng hấp dẫn do cá rô phi Trung Quốc tiếp tục tăng giá do nguồn cung thắt chặt. Tuy nhiên, giá xuất khẩu trung bình vẫn giảm nhẹ 1,5% yoy, cho thấy nỗ lực giữ giá ở mức cạnh tranh để gia tăng đơn hàng. BLNG Q3/2024 đạt 17,7% (mức cao nhất trong năm nay, +7,1 điểm phần trăm yoy), góp phần khiến đà giảm %yoy của BLNG 9T2024 thu hẹp so với thời điểm bán niên. Lợi nhuận Q3/2024 khả quan khi đây là quý đầu tiên trong năm ghi nhận tăng trưởng %yoy về BLNG, tuy nhiên, lợi nhuận 9T2024 bị bào mòn do cả BLNG, chi phí vận chuyển và chi phí tài chính. Lũy kế 9T2024, VHC đã hoàn thành 87% và 101% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận theo kịch bản cơ sở, 81% và 81% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận theo kịch bản tích cực.

Đánh giá tác động bước đầu của chính sách Trump 2.0 lên ngành Cá tra Việt Nam. Dựa theo những phát ngôn trong giai đoạn tranh cử, Trump có kế hoạch áp thuế 10-20% lên tất cả các mặt hàng nhập khẩu, và 60% lên mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc. Cá da trơn (bao gồm cá tra) là loại cá phổ biến thứ 3 được nhập khẩu vào Mỹ, và Việt Nam là đối tác xuất khẩu cá tra lớn nhất của Mỹ, đã xuất khẩu 85.552 tấn cá tra sang thị trường này trong năm 2023. Vì vậy, mức thuế 10-20% sẽ có thể có tác động đa chiều lên xuất khẩu cá tra Việt Nam. Kim ngạch nhập khẩu có thể tăng mạnh trong ngắn hạn do các khách hàng gia tăng nhập hàng trước các lo ngại liên quan tới thay đổi chính sách thuế quan, rồi biến động tùy theo độ bất lợi của chính sách thuế. Chúng tôi cho rằng ảnh hưởng lên ngành Cá tra trong tương lai sẽ dựa trên (1) chính sách thuế được công bố trong thời gian tới, và (2) biến động của nguồn cung Trung Quốc, Nga, và nội địa Mỹ.

Dự phóng năm 2024F-2025F. BVSC dự phóng Doanh thu thuần và LNST lần lượt là 12.072 tỷ đồng (+20%yoy) và 1.116 tỷ đồng (+21%yoy), chủ yếu do giá xuất khẩu cá tra thực tế thấp hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng KQKD 2024F vẫn tăng trưởng 2 chữ số so với cùng kỳ nhờ sản lượng xuất khẩu khả quan vào mùa cao điểm, đặc biệt có thể xảy ra tình trạng tăng tích trữ hàng của nhà nhập khẩu trong giai đoạn chính sách thuế của Trump chưa được công bố.

Định giá và Khuyến nghị. BVSC sử dụng ba phương pháp định giá là so sánh FCFF, FCFE, và SOTP. Với ba phương pháp định giá trên, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là **86.896 đồng/cp** đối với cổ phiếu VHC. Mức giá đóng cửa của VHC tại ngày 14/11/2024 là 73.800 đồng/cp tương ứng với tiềm năng tăng trưởng +17,8%, vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** với VHC ở mức giá mục tiêu này. Yếu tố quan trọng cần theo dõi đối với VHC là chính sách thuế quan dưới thời Tổng thống Trump và biến động nguồn cung của các loại cá thịt trắng khác.

Cập nhật KQKD 9T2024

Tăng trưởng doanh thu khả quan. Doanh thu thuần Q3/2024 đạt 3.278 tỷ đồng (+21,5%), tăng trưởng khả quan ở đa số mảng kinh doanh chính. Mảng kinh doanh cá tra tiếp tục là mảng đóng góp lớn nhất vào doanh thu (58% doanh thu thuần), ghi nhận sản lượng tích cực trong Q3/2024 nhờ (1) bước vào thời điểm gia tăng nhập hàng của các nhà nhập khẩu, và (2) cá tra trở thành mặt hàng hấp dẫn do cá rô phi Trung Quốc tiếp tục tăng giá do nguồn cung thắt chặt. Tuy nhiên, giá xuất khẩu trung bình vẫn giảm nhẹ 1,5% yoy, cho thấy nỗ lực giữ giá ở mức cạnh tranh để gia tăng đơn hàng.

BLNG Q3/2024 cho thấy sự hồi phục bước đầu nhưng vẫn ở mức thấp. BLNG Q3/2024 đạt 17,7%, mức cao nhất trong năm nay, và tương đương tăng trưởng 7,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái. Điều này đã góp phần khiến đà giảm %yoy của BLNG 9T2024 thu hẹp so với thời điểm bán niên.

Chi phí vận chuyển và lỗ tỷ giá bào mòn lợi nhuận. Tuy chủ yếu vận chuyển bằng hình thức FOB, VHC vẫn một phần bị ảnh hưởng bởi chi phí vận chuyển tăng mạnh trong năm. Bên cạnh đó, việc tỷ giá VND/USD biến động mạnh cũng ảnh hưởng tiêu cực tới các khoản phải thu có gốc ngoại tệ của VHC.

Chỉ tiêu	Q3/2024	%yoy	%qoq	9T2024	%yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	3.278	21,5%	2,6%	9.329	22,1%	+ Tăng trưởng khả quan ở đa số các mảng kinh doanh. + Lũy kế 9T2024, VHC đã hoàn thành 87% kế hoạch theo kịch bản cơ sở, và 81% kế hoạch theo kịch bản tích cực cho doanh thu.
Cá tra	1.912	32,6%	10,9%	5.099	17,8%	+ Tăng trưởng trong Q3/2024 và lũy kế 9T2024 chủ yếu đến từ sản lượng. + Dựa trên dữ liệu Viettrader, sản lượng xuất khẩu cá tra 9T2024 của VHC ước tính đạt 70.371 tấn (+21,5%yoy). Trong đó, sản lượng riêng Q3/2024 đạt 25.666 tấn, mức đỉnh trong năm nay do Q3 thường là thời gian cao điểm đối với VHC. + Giá bán vẫn ở mức thấp, ước tính -14%yoy trong 9T2024. Điểm tích cực là đà giảm của giá bán đang giảm qua từng quý.
Phụ phẩm	448	-14,3%	-0,2%	1.345	3,1%	
C&G	174	9,4%	-20,5%	631	24,7%	+ Tương tự với mảng Cá Tra, doanh thu 9T2024 gia tăng chủ yếu nhờ sản lượng, trong khi giá bán suy giảm so với cùng kỳ.
GTGT	46	9,5%	21,1%	116	13,7%	+ Tương tự với mảng Cá Tra, doanh thu 9T2024 gia tăng chủ yếu nhờ sản lượng, trong khi giá bán suy giảm so với cùng kỳ. + VHC duy trì chiến lược đẩy mạnh tiêu thụ các sản phẩm GTGT (nhãn hiệu Basamaster) tại thị trường nội địa.
Sa Giang (SGC)	168	60,0%	-11,1%	516	69,6%	+ Lũy kế 9T2024, SGC đã hoàn thành 65% kế hoạch doanh thu, và vượt 2% kế hoạch lợi nhuận năm 2024. + Doanh thu cả hai mảng Bánh Phồng và sản phẩm từ gạo đều khả quan, lần lượt là +30%yoy và +105%yoy trong Q3/2024, và +38%yoy và +125%yoy trong 9T2024. + Ước tính tăng trưởng 9T2024 đến từ cả giá bán và sản lượng.
Khác	530	24,2%	-8,1%	1.622	47,8%	+ Bao gồm các mảng kinh doanh mới là mảng Nông Sản (của Thành Ngọc), TACN (Feed One), v.v. Các mảng kinh doanh này mới đi vào hoạt động trong 2 năm trở lại đây, vì vậy, tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn.
BLN gộp	17,7%	7,1 điểm phần trăm	3 điểm phần trăm	14,1%	-2,3 điểm phần trăm	+ BLNG chủ yếu chịu tác động của mảng Cá Tra. + Trong Q3/2024, BLNG đã có sự hồi phục so với cùng kỳ và quý liền trước. Tuy nhiên, BLNG lũy kế 9T2024 vẫn còn thấp hơn do với cùng kỳ.

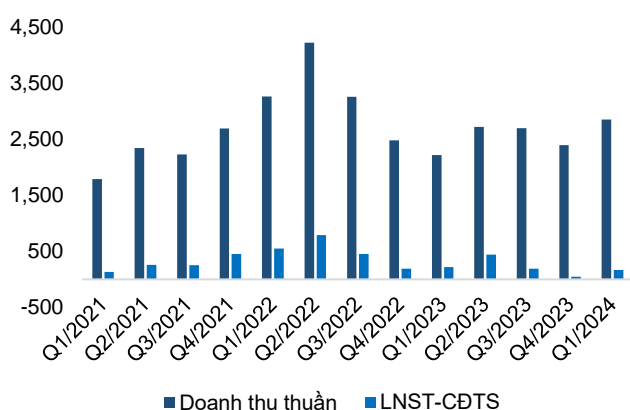
Điều này chủ yếu đến từ chênh lệch giữa giá cá tra xuất khẩu và giá cá tra nguyên liệu.

+ Cụ thể, chênh lệch trên trong 1H2024 tương đối thấp, do mức giảm của giá cá đầu ra lớn hơn so với cá tra nguyên liệu (-20%yoy so với -3%yoy).

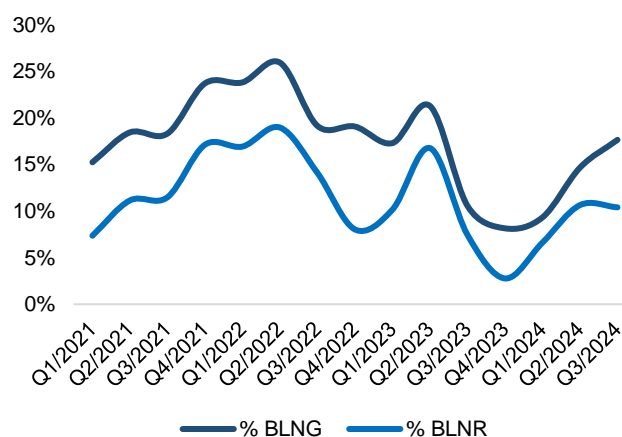
+ Q3/2024 khả quan hơn khi đã giảm của giá xuất khẩu cá tra chỉ ở mức -2%yoy.

Lợi nhuận gộp	579	103,1%	23,4%	1.314	5,1%	
Chi phí bán hàng + quản lý	(161)	19,7%	11,9%	(437)	18,4%	Tỷ lệ Chi phí vận chuyển/DTT tăng lên mức 1,3% trong Q3/2024 (so với 0,4% của cùng kỳ năm ngoái), và 1,5% trong 9T2024 (so với 1% của cùng kỳ năm ngoái). Điều này xảy ra trong bối cảnh giá cước toàn cầu gia tăng do yếu tố địa chính trị.
LN từ HĐKD	418	177,6%	28,5%	877	-0,4%	+ Lợi nhuận từ HĐKD tăng trưởng khả quan trong Q3/2024 chủ yếu nhờ BLNG cải thiện.
Doanh thu tài chính	56	-51,1%	-51,9%	280	-5,8%	+ (1) Đồng VND mạnh lên trong Q3/2024 so với Q2/2024, và (2) khoản mục gốc ngoại tệ chủ yếu là khoản phải thu chứ không phải vay nợ, vì vậy, ghi nhận lỗ từ các khoản gốc ngoại tệ trong Q3/2024 và lãi tỷ giá đã thực hiện suy giảm so với quý liền trước.
Chi phí tài chính	(81)	79,3%	42,2%	(172)	-7,2%	+ Tương tự như trên, lỗ tỷ giá gia tăng do đồng VND mạnh lên trong Q3/2024. + Ghi nhận 5,4 tỷ đồng dự phòng giảm giá khoản đầu tư do danh mục đầu tư chứng khoán chưa khởi sắc. Mức dự phòng này cao hơn 167 triệu đồng của cùng kỳ năm ngoái. VHC hầu như không thực hiện mua/bán thêm chứng khoán trong Q3/2024.
Lợi nhuận khác	8	-6,1%	-34,2%	29	82,3%	
LNTT	402	75,4%	1,0%	1.016	0,6%	
LNST	341	69,8%	0,3%	870	-1,5%	
LNST sau CĐTS	321	68,2%	0,8%	808	-4,8%	+ Lợi nhuận 9T2024 bị bào mòn do cả BLNG, chi phí vận chuyển và chi phí tài chính. Tuy nhiên, lợi nhuận Q3/2024 cho thấy sự khả quan vì đây là quý đầu tiên trong năm có sự tăng trưởng yoy về BLNG. + Lũy kế 9T2024, VHC đã hoàn thành 101% kế hoạch theo kịch bản cơ sở, và 81% kế hoạch theo kịch bản tích cực cho LNST-CĐTS.

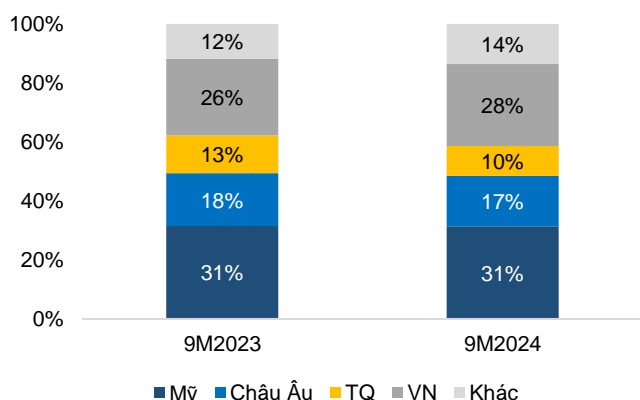
Doanh thu và LNST-CĐTS theo quý
(Đvt: tỷ đồng)



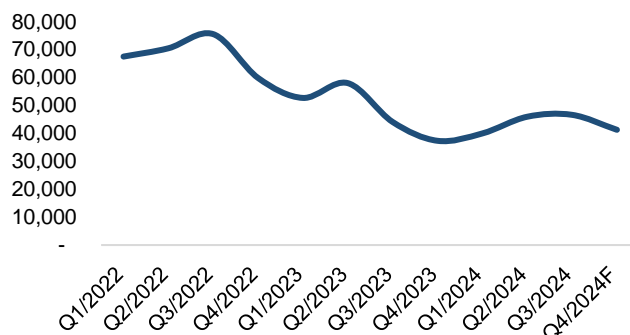
BLNG và BLNR theo quý



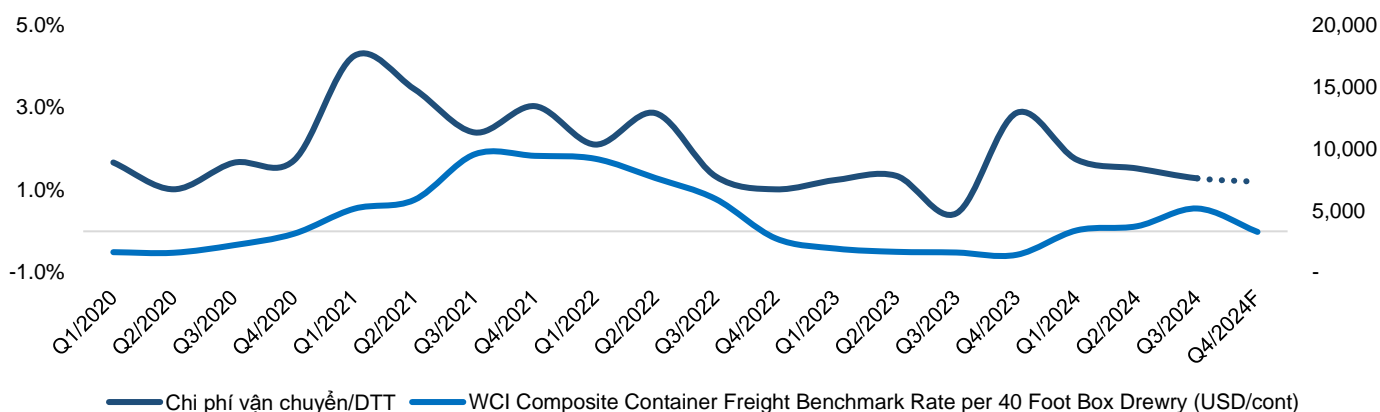
Cơ cấu doanh thu theo thị trường



Chênh lệch giữa giá cá tra xuất khẩu và giá cá nguyên liệu mua ngoài (Đvt: đồng/kg)



Chi phí vận chuyển của VHC



Nguồn: VHC, Bloomberg, Viettrader

Đánh giá tác động bước đầu của chính sách Trump 2.0 lên ngành Cá tra Việt Nam

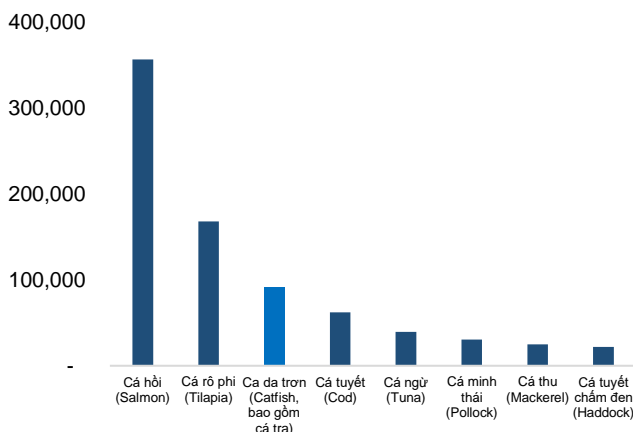
Dựa theo những phát ngôn trong giai đoạn tranh cử, Trump có kế hoạch áp thuế 10-20% lên tất cả các mặt hàng nhập khẩu, và 60% lên mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc. Cá da trơn (bao gồm cá tra) là loại cá phổ biến thứ 3 được nhập khẩu vào Mỹ, và Việt Nam là đối tác xuất khẩu cá tra lớn nhất của Mỹ, đã xuất khẩu 85.552 tấn cá tra sang thị trường này trong năm 2023. Vì vậy, mức thuế thuế 10-20% sẽ có thể có tác động đa chiều lên xuất khẩu cá tra Việt Nam. Kim ngạch nhập khẩu có thể tăng mạnh trong ngắn hạn do các khách hàng gia tăng nhập hàng trước các lo ngại liên quan tới thay đổi chính sách thuế quan, rồi biến động tùy theo độ bất lợi của chính sách thuế. Chúng tôi cho rằng ảnh hưởng lên ngành Cá tra trong tương lai sẽ dựa trên chính sách thuế được công bố trong thời gian tới và các điểm sau:

- **Đối thủ Trung Quốc tiếp tục gặp khó khăn tại thị trường Mỹ.** Nếu cá rô phi của Trung Quốc bị đánh mức thuế 60% thì cá tra sẽ có lợi thế hơn cá rô phi Trung Quốc. Cá rô phi là loài cá phổ biến thứ nhì tại Mỹ, và Trung Quốc là nguồn cung cá rô phi lớn nhất cho Mỹ

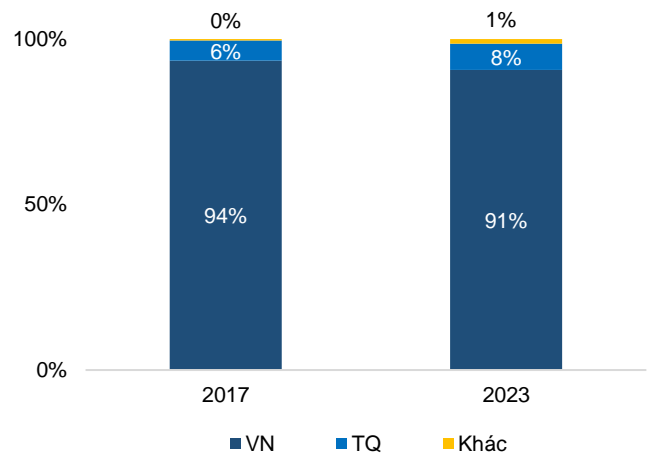
(67% tổng sản lượng cá rô phi nhập khẩu vào Mỹ). Nguồn cung cá rô phi năm 2024 từ Trung Quốc tương đối thấp do (1) người nuôi thua lỗ kéo dài khi thị trường biến động mạnh khiến người dân không muốn tiếp tục nuôi, và (2) thời tiết bất lợi, bao gồm việc bão Yagi đổ bộ vào các khu vực Văn Xương, Hải Nam, và Quảng Đông. Điều này khiến giá cá rô phi xuất khẩu tăng mạnh, giảm khả năng cạnh tranh với cá tra Việt Nam. Nếu tình hình nguồn cung không thay đổi, việc Trung Quốc có thể phải hứng chịu thêm thuế nhập khẩu sẽ khiến khả năng của cá rô phi Trung Quốc tiếp tục giảm so với cá tra Việt Nam. Mỹ đang có động thái gia tăng nhập khẩu cá rô phi từ Brazil, kỳ vọng giảm sự phụ thuộc vào cá rô phi Trung Quốc. Cụ thể, Mỹ đã bãi bỏ yêu cầu Chứng nhận kiểm dịch đối với cá rô phi ướp lạnh, và kỳ vọng sẽ tăng gấp đôi lượng cá rô phi ướp lạnh Brazil nhập khẩu vào Mỹ trong năm 2025 (ước tính là 25.000 tấn).

- **Khả năng trở lại của cá minh thái Nga?** Trong giai đoạn tranh cử, Trump nhắc đến khả năng kết thúc viện trợ của Mỹ vào xung đột Nga-Ukraine và hướng tới việc đàm phán kết thúc cuộc chiến giữa hai bên. Do xung đột trên, cá minh thái Nga đã nằm trong danh mục các sản phẩm bị cấm nhập khẩu vào Mỹ từ tháng 2/2022, và các sản phẩm cá minh thái chế biến tại nước thứ ba cũng bị cấm nhập khẩu vào Mỹ từ tháng 12/2023. Nếu cuộc chiến Nga-Ukraine đi tới hồi kết, BVSC không loại trừ khả năng Mỹ nới lỏng/dỡ bỏ lệnh cấm trên. Lượng thủy sản từ Nga/của Nga nhưng chế biến ở nước thứ ba sẽ quay trở lại nước Mỹ sẽ làm tăng nguồn cung nội địa, ảnh hưởng tới khả năng cạnh tranh của cá tra Việt Nam.
- **Nguồn cung nội địa Mỹ gia tăng.** Mỹ có khả năng khai thác cá minh thái nội địa, vốn là sản phẩm thay thế của cá tra. Mỹ đã hoàn thành khai thác cá minh thái mùa B vào tháng 10/2024 tương đối thành công, nâng tổng số cá khai thác được cả năm lên tới gần mức trần là 1,495 triệu tấn. Nguồn cung dồi dào cũng là yếu tố đáng chú ý, tác động lên tính cạnh tranh của các loại cá thịt trắng khác.

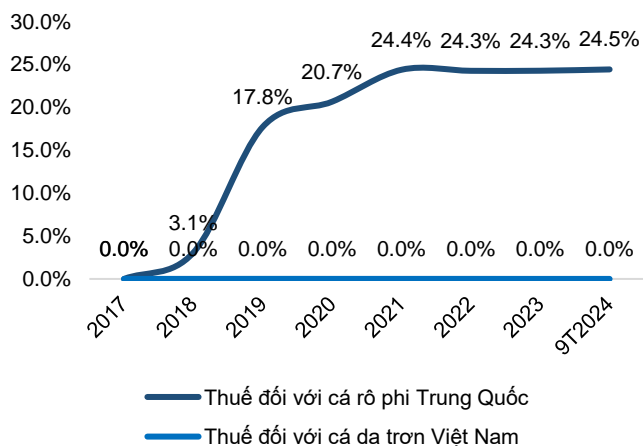
Sản lượng 8 loại cá được nhập khẩu nhiều nhất vào Mỹ năm 2023 (Đvt: tấn)



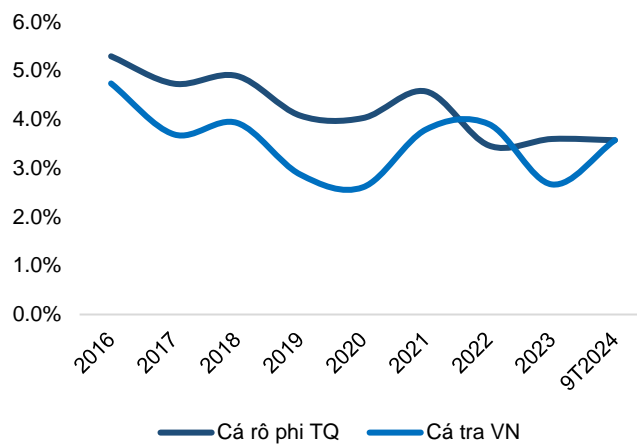
Cơ cấu sản lượng cá da trơn nhập khẩu vào Mỹ, theo nguồn cung



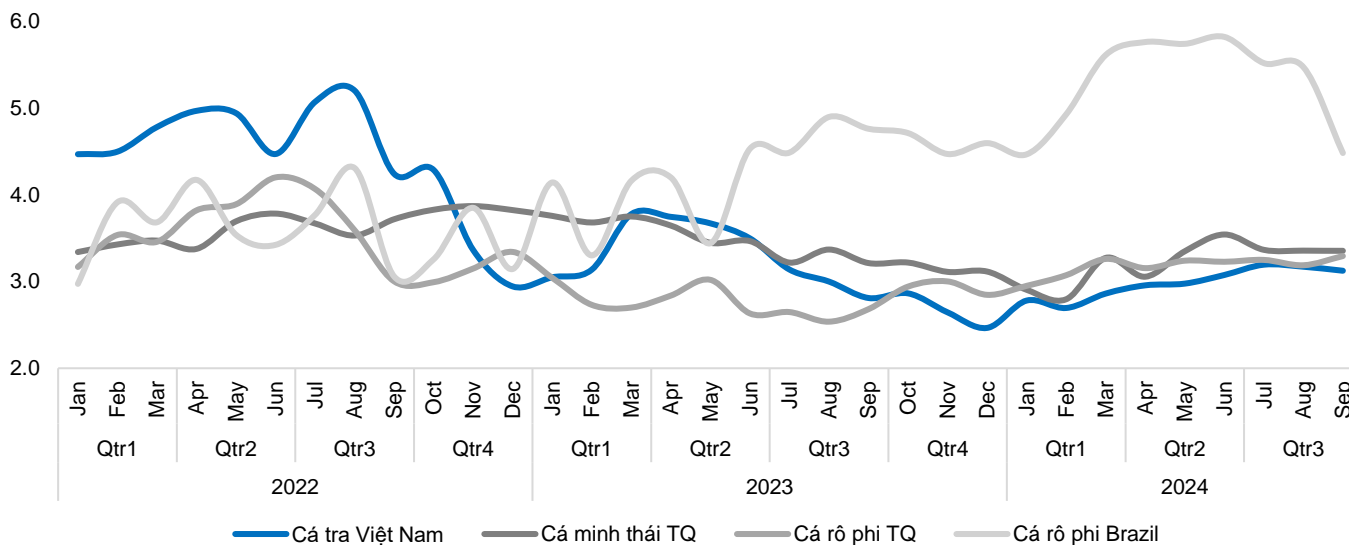
Ước tính thuế nhập khẩu vào Mỹ



Thị phần thủy sản nhập khẩu vào Mỹ



Tương quan một số loại giá cá thịt trắng/cá thay thế cá thịt trắng nhập khẩu vào Mỹ (Đvt: USD/kg)



Nguồn: NOAA

Cập nhật dự phóng KQKD 2024F-2025F

BVSC thực hiện điều chỉnh dự phóng Doanh thu và LNST-CĐTS 2024 của VHC lần lượt như sau:

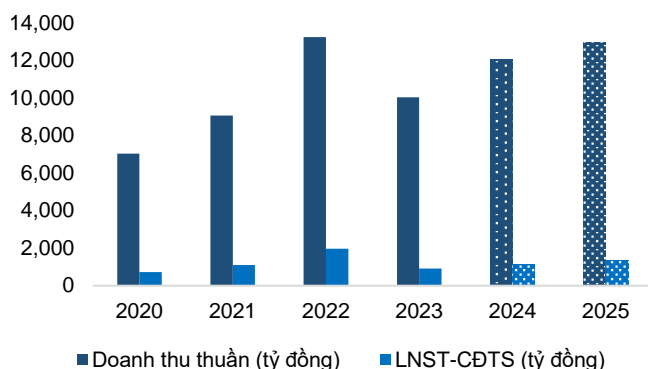
- Doanh thu thuần hạ từ 12.326 tỷ đồng (+23%yoy) xuống 12.072 tỷ đồng (+20%yoy), LNST-CĐTS hạ từ 1.378 tỷ đồng (+50%yoy) xuống 1.116 tỷ đồng (+21%yoy), chủ yếu do giá xuất khẩu cá tra thực tế thấp hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi.
- Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng KQKD 2024F vẫn tăng trưởng 2 chữ số so với cùng kỳ nhờ sản lượng xuất khẩu khả quan vào mùa cao điểm, đặc biệt có thể xảy ra tình trạng tăng tích trữ hàng của nhà nhập khẩu trong giai đoạn chính sách thuế của Trump chưa được công bố.

Chúng tôi tổng hợp các giả định chính như sau:

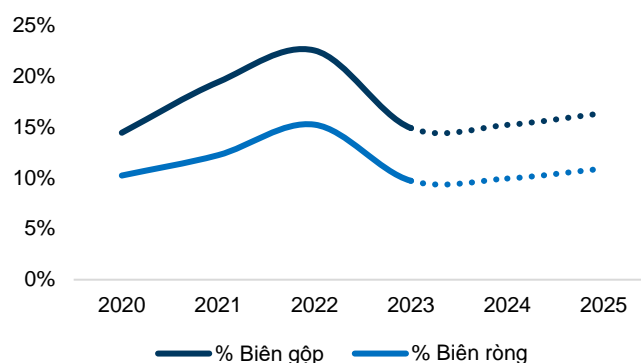
(Đvt: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	Diễn giải
Doanh thu thuần	10.033	12.072	12.955	+ Tăng trưởng ở đa số các mảng kinh doanh chính. + Hoàn thành 113% kế hoạch doanh thu trong kịch bản tích cực.
%yoy	-24%	20%	7%	
Cá tra	5.537	6.688	7.139	+ Chi tiết dự phóng ở bảng <i>Giả định giá bán và sản lượng xuất khẩu cá tra</i> .
Phụ phẩm	1.659	1.710	1.826	
C&G	720	761	867	+ Tăng trưởng năm 2024F/2025F chủ yếu đến từ sản lượng.
GTGT	128	154	164	+ Tiếp tục tăng trưởng khả quan trong 2024F/2025F nhờ chiến lược chinh phục thị trường nội địa với thương hiệu Basamaster.
Bánh phồng tôm + Sản phẩm từ gạo	456	635	681	+ Tăng trưởng hai chữ số ở cả hai mảng bánh phồng và sản phẩm từ gạo. + Doanh thu 2025F sẽ chủ yếu dẫn dắt bởi dòng sản phẩm từ gạo, theo chiến lược từ khi đầu tư SGC của VHC.
Khác	1.533	2.123	2.278	+ Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ mảng TACN (Feed One) và mảng Nông sản (Thành Ngọc), vốn mới chỉ đi vào hoạt động trong giai đoạn 2022-2023.
Lợi nhuận gộp	1.493	1.834	2.118	
BLNG	14,9%	15,2%	16,3%	+ Giả định giá cá tra nguyên liệu tăng nhẹ lên mức 27.500-28.000 đồng/kg trong Q4/2024 do tồn kho thấp. Giá cá nguyên liệu trung bình cả năm 2024F ở mức 27.000-27.400 đồng/kg. + Giả định giá cá nguyên liệu +2% do nhu cầu tiêu thụ cho năm 2025 khả quan.
Doanh thu tài chính	377	358	318	+ Giả định tỷ giá USD/VND đạt 25.000 VND/USD vào cuối năm 2024.
Chi phí tài chính	(229)	(228)	(234)	
Chi phí bán hàng và QL	(524)	(602)	(593)	+ Giả định chi phí cước Q4/2024 có phần hạ nhiệt, đỉnh giá cước gần nhất đã nằm ở tháng 7/2024.
LNTT	1.145	1.393	1.643	
%yoy	-51%	22%	18%	
LNST	974	1.198	1.413	
%yoy	-52%	23%	18%	
LNST-CĐTS	919	1.116	1.325	+ Hoàn thành 112% kế hoạch LNST-CĐTS trong kịch bản tích cực.
%yoy	-53%	21%	19%	
EPS	4.914	4.971	5.901	

Giả định giá bán và sản lượng xuất khẩu cá tra	2023	2024F	2025F
Sản lượng (tấn)	75.329	93.651	96.081
%yoy	-14,4%	24,3%	2,6%
Giá bán (USD/kg)	3,14	2,94	3,00
%yoy	-25,8%	-6,6%	2,0%

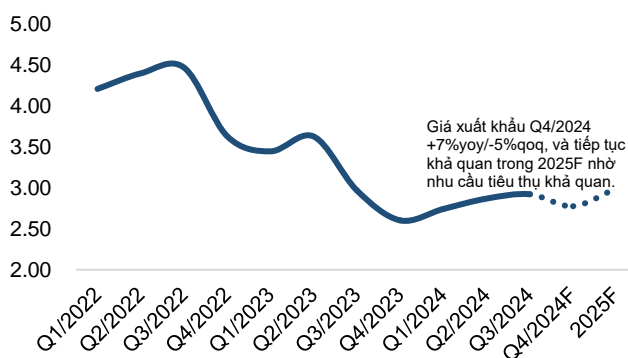
Doanh thu thuần và LNST sau CĐTS của VHC



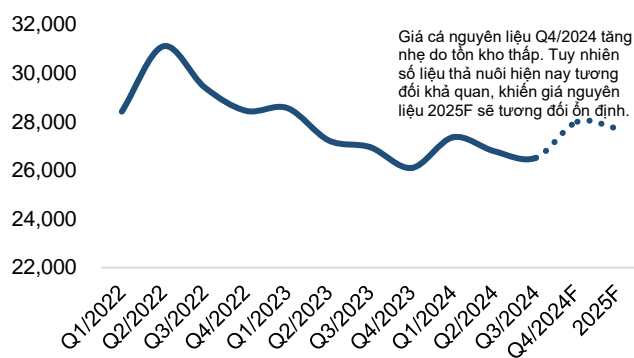
Biên lợi nhuận của VHC



Giá xuất khẩu cá trung bình của VHC (Đvt: USD/kg)



Giá cá nguyên liệu mua ngoài trung bình (Đvt: đồng/kg)



Định giá và Khuyến nghị

Phương pháp Định giá		
Phương pháp	Giá (đồng/cp)	Tỷ lệ
FCFF	91.512	40%
FCFE	90.611	40%
SOTP (P/E mảng cá tra @ 11x)	70.236	20%
Giá mục tiêu	86.896	
Giá đóng cửa gần nhất (14/11/2024)	73.800	
Tỷ lệ sinh lời	+17,8%	
	2024	2025
P/E @ Giá mục tiêu	17,5	14,7
P/E @ Giá hiện tại	14,8	12,5

BVSC sử dụng ba phương pháp định giá là so sánh FCFF, FCFE, và SOTP. Với ba phương pháp định giá trên, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là **86.896 đồng/cp** đối với cổ phiếu VHC. Mức giá đóng cửa của VHC tại ngày 14/11/2024 là 73.800 đồng/cp tương ứng với tiềm năng tăng trưởng +17,8%, vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** với VHC ở mức giá mục tiêu này. Yếu tố quan trọng cần theo dõi đối với VHC là chính sách thuế quan dưới thời tổng thống Trump và biến động nguồn cung của các loại cá thịt trắng khác.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	9.054	13.231	10.033	12.072
Giá vốn	7.298	10.255	8.540	10.238
Lợi nhuận gộp	1.756	2.976	1.493	1.834
Doanh thu tài chính	195	434	377	358
Chi phí tài chính	107	370	229	228
Lợi nhuận sau thuế	1.107	2.013	974	1.198

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền & Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.467	2.321	2.301	2.747
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.132	2.330	1.578	2.052
Hàng tồn kho	1.793	2.818	3.763	3.890
Tài sản cố định hữu hình	2.067	2.824	3.383	3.306
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	66	66	67	67
Tổng tài sản	8.738	11.583	11.943	12.958
Nợ ngắn hạn	1.735	2.214	2.157	2.414
Nợ dài hạn	156	175	102	-
Vốn chủ sở hữu	5.884	7.694	8.591	9.042
Tổng nguồn vốn	8.738	11.583	11.943	12.958

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	29%	46%	-24%	20%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	54%	82%	-52%	23%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	19%	22%	15%	15%
Lợi nhuận thuần biên	12%	15%	10%	10%
ROA	14%	20%	8%	10%
ROE	20%	30%	12%	14%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	22%	21%	19%	19%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	32%	31%	26%	27%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.993	10.771	4.914	4.971
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	34.218	41.959	45.931	40.284

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Hà Minh Anh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức $(\text{giá mục tiêu} - \text{giá hiện tại})/\text{giá hiện tại}$. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng

hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng

thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không

dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888