

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Xuất khẩu cá tra tăng trưởng tích cực

Ngày 13/08, CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) công bố kết quả kinh doanh tháng 07/24.

Một số điểm nổi bật như sau:

Duy trì tăng trưởng ấn tượng trong tháng 07/24

- Trong tháng 07/24, VHC ghi nhận doanh thu theo tháng đạt 1,120 tỷ đồng (tăng +29% n/n và +9% t/t). Trong đó:

- Cá tra thành phẩm:** Ghi nhận doanh thu đạt 608 tỷ đồng (+54% n/n và 24% t/t). Đáng chú ý, thị trường Mỹ (thị trường trọng điểm của VHC) tăng mạnh +91% n/n và +44% t/t, đạt 384 tỷ đồng. Theo quan sát của chúng tôi, doanh thu cá tra đang cải thiện rõ rệt theo từng tháng. Trong khi đó, tình hình xuất khẩu cá tra sang thị trường Trung Quốc và EU đang có dấu hiệu chững lại.
- Sản phẩm khác (bột cá, dầu cá...):** Ghi nhận 173 tỷ đồng (tăng +24% n/n và -18% t/t). Nhu cầu chế biến thức ăn chăn nuôi vẫn ở mức cao, qua đó đẩy mạnh doanh thu bán bột cá và dầu cá.
- Collagen & Gelatin:** Ghi nhận 71 tỷ đồng (tăng +8% n/n và +16% t/t), chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng được hỗ trợ bởi sự đóng góp từ công suất mới và sự phục hồi nhu cầu tiêu thụ.

- Lũy kế 7T24, doanh thu của VHC ghi nhận đạt 7,183 tỷ đồng (tăng +24.3% n/n), hoàn thành 59% dự phóng của chúng tôi.

Triển vọng trong ngắn hạn rõ nét hơn

- Dựa trên dữ liệu từ Agromonitor, sản lượng xuất khẩu cá tra tiếp tục tăng +21.6% n/n (~7,000 tấn) trong tháng 07/24. Đáng chú ý, giá xuất khẩu cá tra sang Mỹ tiếp tục tăng, đạt mức USD3.2/kg (tăng +2% n/n và +4% t/t), vượt kỳ vọng của chúng tôi (Hình 1, 2).

Sự phục hồi nhanh hơn dự kiến của giá cá tra sang thị trường Mỹ, cùng với chi phí đầu vào ổn định (giá thức ăn & giá cá nguyên liệu), đây là tín hiệu cho thấy biên LN gộp từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của VHC khả năng sẽ bắt đầu mở rộng trong 3Q24F. Trên cơ sở này, LNST của VHC dự kiến sẽ tăng trưởng tích cực từ 3Q24F trở đi (tăng trưởng hai con số n/n), được thúc đẩy bởi sản lượng xuất khẩu tăng trưởng mạnh và biên LN gộp mở rộng.

- Như đã thảo luận trong báo cáo "[Triển vọng ngành thủy sản 2H2024](#)", chúng tôi nhận định định giá của VHC trong ngắn hạn nhiều khả năng sẽ chuyển biến tích cực khi có tín hiệu cải thiện về giá bán cá tra, đặc biệt tại thị trường Mỹ. Những kỳ vọng này đã phần nào được xác nhận trong tháng 07/24. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với VHC, với giá mục tiêu là 85,500 đồng/cổ phiếu (Tiềm năng tăng giá: +24% so với giá đóng cửa ngày 13/08/2024).

Xếp hạng **MUA (Duy trì)**

GMT **VND85,500**

Tăng/giảm **+24%**

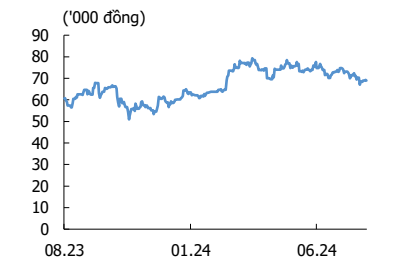
Dữ liệu thông kê

VNIndex (13/08, điểm)	1,230
Giá cp (13/08, đồng)	69,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	15,487
SLCP lưu hành (triệu)	224
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	79,300/50,926
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	73
Tỷ lệ CP tự do/Sở hữu NN (%)	49.8/29.8
Cổ đông lớn (%)	
Trương Thị Lệ Khanh	43.2
Mitsubishi Corp	6.4
Dragon Capital	6.8

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(7.8)	8.1	13.8
Tương đối với VNI (%p)	(3.9)	4.5	12.5

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Bảng tổng hợp KQKD của VHC và dự phóng

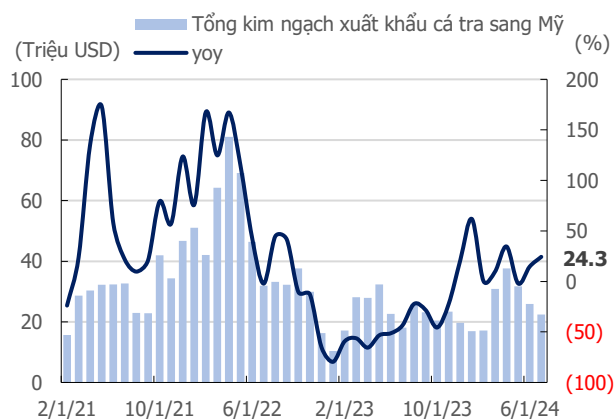
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	9,054	13,231	10,033	12,129	14,713
Tăng trưởng (% n/n)	29	46	(24)	21	21
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,199	2,254	969	1,289	2,031
LN ròng (tỷ đồng)	1,099	1,975	919	1,134	1,716
EPS (đồng)	5,033	9,028	4,173	5,058	7,654
Tăng trưởng (% n/n)	53	80	(54)	2.9	51
EBITDA (tỷ đồng)	1,484	2,581	1,371	1,885	2,614
PE (x)	9.8	6.3	14	12.9	8.5
EV/EBITDA (x)	8.1	5.1	10.3	12.1	7.7
PB (x)	1.9	1.7	1.6	1.7	1.5
ROE (%)	20.1	29.7	11.6	13.1	18.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.4	3.0	3.1	3.6	3.6

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

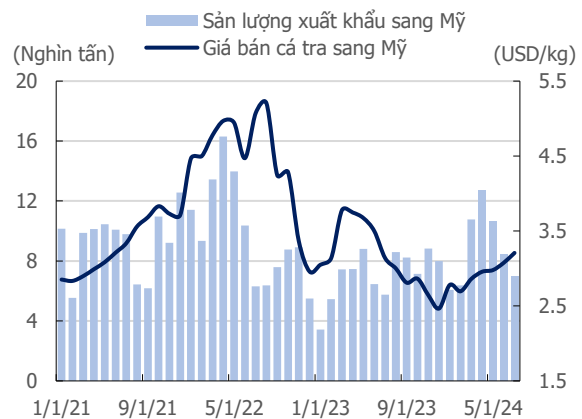
Bảng 2. Doanh thu cá tra tăng mạnh trong tháng 07/24

	Tháng				Lũy kế			KIS's forecast
	Jul-23	Jul-24	YoY (%)	MoM (%)	7M23	7M24	YoY (%)	
Tổng doanh thu	865	1,120	29%	9%	5,781	7,183	24.3%	12,129
Theo sản phẩm	864	1,121						
Cá tra	394	608	54%	24%	3,280	3,795	15.7%	
Phụ phẩm	209	188	-10%	0%	991	1,085	9.5%	
Thực phẩm chức	66	71	8%	16%	413	528	27.8%	
Giá trị gia tăng	18	14	-22%	-26%	78	84	7.7%	
Khác	139	173	24%	-18%	779	1,276	63.8%	
Sản phẩm từ gạo	18	33	83%	3%	88	199	126.1%	
Bán phồng tôm	20	34	70%	21%	149	216	45.0%	
Theo khu vực	865	1,120						
Mỹ	201	384	91%	44%	1,835	2,156	17.5%	
EU	153	159	4%	-2%	1,063	1,249	17.5%	
Trung Quốc	137	119	-13%	-17%	687	758	10.3%	
Việt Nam	270	301	11%	-5%	1,522	2,035	33.7%	
Khác	104	157	51%	11%	674	985	46.1%	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 1. Kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam sang Mỹ tăng mạnh +24.3% n/n

Nguồn: Agromonitor, KISVN

Hình 2... Giá bán cá tra xuất khẩu sang Mỹ vượt kỳ vọng, đạt USD 3.21/kg trong tháng 07/2024, giúp mở rộng biên LN gộp của VHC từ 3Q24F trở đi

Nguồn: Agromonitor, KISVN

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/08/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/08/2024.

Prepared by: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..