

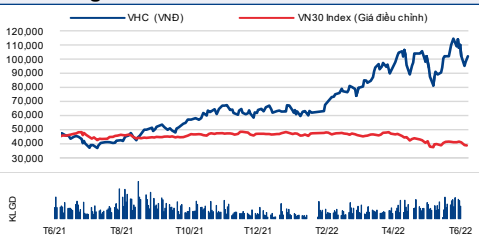
## Mua vào

Giá mục tiêu: VND135,000  
Tiềm năng tăng/giảm: 32.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/6/2022)	102,000
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,000-114,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	98,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,558
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	799
Slg CP lưu hành (tr.đv)	182
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	183
Slg CP NN được mua (tr.đv)	42.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.0%
Tỷ lệ freefloat	39.1%
Cổ đông lớn	Trương Thị Lệ Khanh (43.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	9,054	15,546	17,088
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,482	2,803	3,088
LNTT (tỷ đồng)	1,288	2,471	2,715
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,101	2,122	2,331
FCF (tỷ đồng)	34.3	394	1,024
EPS ĐC (đồng)	5,750	11,081	12,173
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	31,750	40,815	50,971
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	65.0	89.2	10.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	45.4	92.7	9.85
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.4	18.0	18.1
Tỷ suất LNTT (%)	14.2	15.9	15.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.2	13.7	13.6
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	34.8	18.0	16.4
Nợ thuần/VCSH (%)	30.0	22.2	10.4
ROAE (%)	20.1	32.1	27.9
ROACE (%)	21.1	35.9	31.7
EV/doanh thu (lần)	2.24	1.30	1.14
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.7	7.19	6.30
P/E ĐC (lần)	17.7	9.21	8.38
P/B (lần)	3.21	2.50	2.00
Lợi suất cổ tức (%)	1.96	1.96	1.96

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

#### Bùi Nguyễn Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng  
giang.bnc@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 369

#### Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng  
my.th@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 362

## Triển vọng tích cực phía trước

- BLĐ đánh giá tích cực về triển vọng của ngành xuất khẩu cá tra nói chung và VHC nói riêng.
- BLĐ kỳ vọng nhu cầu cao sẽ được duy trì và giá xuất khẩu sẽ neo ở mức cao; mặc dù chi phí cũng sẽ ở mức cao.
- Doanh thu 5 tháng đầu năm 2022 mạnh và sát với dự báo. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 135.000đ/cp.

## Sự kiện: Thông tin chính trong hội thảo Emerging Vietnam 2022

VHC đã tham gia hội nghị Emerging Vietnam 2022 của HSC tổ chức vào ngày 15-16/6/2022. Đại diện của VHC đánh giá tích cực về triển vọng xuất khẩu cá tra nói chung và của VHC nói riêng.

## Nhu cầu cao vẫn được duy trì – giá xuất khẩu vẫn ở mức cao

Theo BLĐ, nhu cầu cá tra tại các thị trường chính vẫn mạnh mẽ. Cá tra được kỳ vọng sẽ thay thế cho cá pollock ở châu Âu trong thời gian tới. Do đó, HSC dự báo doanh thu tại châu Âu sẽ tăng đáng kể trong năm tới.

Về giá xuất khẩu tại Mỹ, do giá cá tra vẫn đang ở mức hợp lý so với các sản phẩm cá khác hoặc các loại protein khác, giá sản phẩm này nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, VHC cũng đề cập rằng trong một số giai đoạn, Công ty sẽ hạ giá bán để hỗ trợ khách hàng, mặc dù mức độ không đáng kể.

Ngoài ra, chi phí được dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong nửa sau năm 2022 do chi phí thức ăn thủy sản cao. Từ đó, nguồn cung cá nguyên liệu sẽ không tăng đáng kể.

## Doanh thu 5 tháng đầu năm 2022 sát với dự báo

VHC cũng vừa công bố doanh thu tháng 5/2022 sát với kỳ vọng. Trong đó, doanh thu đạt 1.509 tỷ đồng, tăng 96% so với cùng kỳ với doanh thu cá tra tăng 101% so với cùng kỳ (đạt 1.036 tỷ đồng). Chúng tôi ước tính giá xuất khẩu bình quân tăng 52% so với cùng kỳ (gần như đi ngang so với tháng trước) và sản lượng xuất khẩu tăng 32% so với cùng kỳ.

Theo thị trường, Mỹ vẫn là thị trường mạnh nhất với doanh thu tăng 157% so với cùng kỳ đạt 812 tỷ đồng. Doanh thu tại châu Âu tăng 52% so với cùng kỳ đạt 194 tỷ đồng và doanh thu tại Trung Quốc tăng 11% so với cùng kỳ đạt 133 tỷ đồng. Trong 5 tháng đầu năm 2022, tổng doanh thu thuần tăng 90% so với cùng kỳ đạt 6.434 tỷ đồng và đạt 41,4% dự báo cả năm 2022 của HSC, sát với dự báo của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/6.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Doanh thu T5/2022 và 5 tháng đầu năm 2022, VHC

Doanh thu cá tra tăng 101% so với cùng kỳ trong tháng 5 và tăng 94% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2022

tỷ đồng	T5/21	T5/22	%y/y	5T/21	5T/22	% y/y
Sản phẩm cá tra	515	1,036	101%	2,239	4,347	94.1%
Phụ phẩm	147	255	73%	631	897	42.2%
Collagen & gelatin	50	69	38%	269	366	36.0%
SP GTGT	12	16	33%	65	71	9.2%
Khác	47	133	185%	188	753	300.9%
Tổng	771	1,509	96%	3,392	6,434	89.7%

Nguồn: VHC, HSC

**Bảng 2: Doanh thu thuần theo thị trường, VHC**

Doanh thu tại thị trường Mỹ tăng mạnh 157% so với cùng kỳ trong tháng 5 và 159% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2022

tỷ đồng	T5/21	T5/22	%y/y	5T/21	5T/22	%y/y
Mỹ	315	812	157%	1,314	3,405	159.1%
EU	128	194	52%	588	765	30.2%
Trung Quốc	120	133	11%	461	528	14.6%
Nước khác	208	370	78%	1,029	1,736	68.7%
Tổng	771	1,509	96%	3,392	6,434	89.7%

Nguồn: VHC, HSC

**HSC duy trì dự báo và giá mục tiêu**

Trong năm 2022, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 15.546 tỷ đồng (tăng trưởng 71,7%) và lợi nhuận thuần đạt 2.122 tỷ đồng (tăng trưởng 92,7%). Chúng tôi duy trì dự báo và giá mục tiêu là 135.000đ/cp.

**BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt**

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	7,037	9,054	15,546	17,088	18,189
Lợi nhuận gộp	1,015	1,752	3,165	3,423	3,641
Chi phí BH&QL	(319)	(556)	(687)	(682)	(693)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>695</b>	<b>1,196</b>	<b>2,478</b>	<b>2,741</b>	<b>2,948</b>
Lãi vay thuần	58.4	36.9	(35.9)	(51.9)	(43.4)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.29)	(0.44)	(0.48)	(0.53)	(0.58)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	49.7	55.1	29.9	26.9	22.9
<b>LNTT</b>	<b>803</b>	<b>1,288</b>	<b>2,471</b>	<b>2,715</b>	<b>2,927</b>
Chi phí thuế TNDN	(84.0)	(178)	(341)	(375)	(404)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.01)	(8.91)	(8.32)	(9.16)	(10.1)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>719</b>	<b>1,101</b>	<b>2,122</b>	<b>2,331</b>	<b>2,513</b>
<b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>	<b>719</b>	<b>1,101</b>	<b>2,122</b>	<b>2,331</b>	<b>2,513</b>
<b>EBITDA ĐC</b>	<b>898</b>	<b>1,482</b>	<b>2,803</b>	<b>3,088</b>	<b>3,327</b>
EPS (đồng)	3,953	5,750	11,081	12,173	13,122
EPS ĐC (đồng)	3,953	5,750	11,081	12,173	13,122
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	182	182	182	182	182
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	182	182	182	182	182
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	182	182	182	182	182
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	40.8	195	1,167	1,879	2,720
Đầu tư ngắn hạn	1,374	1,272	1,200	1,200	1,500
Phải thu khách hàng	1,689	2,134	3,356	3,675	3,902
Hàng tồn kho	1,508	1,790	1,855	2,493	3,215
Các tài sản ngắn hạn khác	124	150	258	284	302
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4,735</b>	<b>5,542</b>	<b>7,837</b>	<b>9,531</b>	<b>11,640</b>
TSCĐ hữu hình	1,503	1,773	2,711	3,236	3,479
TSCĐ vô hình	305	296	273	250	226
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	10.7	10.3	10.3	10.3	10.3
Tài sản dài hạn khác	647	1,112	1,134	1,091	1,052
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2,466</b>	<b>3,192</b>	<b>4,128</b>	<b>4,587</b>	<b>4,767</b>
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>7,202</b>	<b>8,734</b>	<b>11,964</b>	<b>14,118</b>	<b>16,407</b>
Nợ ngắn hạn	1,106	1,723	2,585	2,611	2,637
Phả trả người bán	326	337	563	621	661
Nợ ngắn hạn khác	411	515	937	1,133	1,313
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>1,941</b>	<b>2,667</b>	<b>4,240</b>	<b>4,536</b>	<b>4,794</b>
Nợ dài hạn	69.2	168	168	168	168
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	5.21	0.20	0.20	0.20	0.20
Nợ dài hạn khác	3.73	6.47	6.44	6.44	6.44
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>78.2</b>	<b>175</b>	<b>175</b>	<b>175</b>	<b>175</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2,026</b>	<b>2,852</b>	<b>4,425</b>	<b>4,721</b>	<b>4,979</b>
Vốn chủ sở hữu	5,172	5,777	7,426	9,274	11,295
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.99	105	114	123	133
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,176</b>	<b>5,882</b>	<b>7,540</b>	<b>9,397</b>	<b>11,428</b>
<b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>	<b>7,202</b>	<b>8,734</b>	<b>11,964</b>	<b>14,118</b>	<b>16,407</b>
BVPS (đ)	28,425	31,750	40,815	50,971	62,078
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,134	1,696	1,586	900	84.7

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	695	1,196	2,478	2,741	2,948
Khấu hao	(203)	(285)	(325)	(348)	(379)
Lãi vay thuần	58.4	36.9	(35.9)	(51.9)	(43.4)
Thuế TNDN đã nộp	(165)	(204)	(303)	(365)	(397)
Thay đổi vốn lưu động	(376)	(486)	(574)	(693)	(714)
Khác	(23.9)	(189)	(255)	(169)	(189)
<b>LCT thuần từ HĐKD</b>	<b>392</b>	<b>640</b>	<b>1,635</b>	<b>1,809</b>	<b>1,983</b>
Đầu tư TS dài hạn	(554)	(606)	(1,241)	(785)	(535)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	3.55	0.67	0	0	0
Khác	166	(251)	220	154	(136)
<b>LCT thuần từ HĐĐT</b>	<b>(384)</b>	<b>(856)</b>	<b>(1,021)</b>	<b>(631)</b>	<b>(671)</b>
Cổ tức trả cho CSH	(364)	(359)	(367)	(367)	(367)
Thu từ phát hành CP	2.00	63.0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	309	666	724	(98.8)	(105)
Khác	0	0	0	0	0
<b>LCT thuần từ HĐTC</b>	<b>(53.2)</b>	<b>370</b>	<b>357</b>	<b>(466)</b>	<b>(472)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	86.4	40.8	157	1,167	1,879
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>(45.7)</b>	<b>154</b>	<b>971</b>	<b>713</b>	<b>841</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0.35	0	0	0
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b>	<b>40.8</b>	<b>195</b>	<b>1,128</b>	<b>1,879</b>	<b>2,720</b>
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>(162)</b>	<b>34.3</b>	<b>394</b>	<b>1,024</b>	<b>1,449</b>
Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
<b>Chỉ số hoạt động</b>					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.4	19.4	20.4	20.0	20.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.8	16.4	18.0	18.1	18.3
Tỷ suất LNT (%)	10.2	12.2	13.7	13.6	13.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.5	13.8	13.8	13.8	13.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	(10.5)	28.7	71.7	9.92	6.44
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(30.8)	65.0	89.2	10.2	7.73
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(33.6)	53.1	92.7	9.85	7.80
Tăng trưởng EPS (%)	(35.8)	45.4	92.7	9.85	7.80
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(29.7)	45.4	92.7	9.85	7.80
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	50.6	34.8	18.0	16.4	15.2
<b>Chỉ số lợi nhuận</b>					
ROAE (%)	14.3	20.1	32.1	27.9	24.4
ROACE (%)	13.7	21.1	35.9	31.7	27.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.02	1.14	1.50	1.31	1.19
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.56	0.54	0.66	0.66	0.67
Số ngày tồn kho	91.4	89.5	54.7	66.6	80.7
Số ngày phải thu	102	107	98.9	98.1	97.9
Số ngày phải trả	19.8	16.8	16.6	16.6	16.6
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Nợ thuần*/VCSH (%)	22.6	30.0	22.2	10.4	1.39
Nợ/tài sản (%)	16.8	22.1	23.5	20.2	17.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	68.9	52.8	67.9
Nợ/EBITDA (lần)	1.35	1.30	1.00	0.92	0.86
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.44	2.08	1.85	2.10	2.43
<b>Định giá</b>					
EV/doanh thu (lần)	2.80	2.24	1.30	1.14	1.02
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.9	13.7	7.19	6.30	5.60
P/E (lần)	25.8	17.7	9.21	8.38	7.77
P/E ĐC (lần)	25.8	17.7	9.21	8.38	7.77
P/B (lần)	3.59	3.21	2.50	2.00	1.64
Lợi suất cổ tức (%)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)