

Mua vào

Giá mục tiêu: VND135,000
Tiềm năng tăng/giảm: 79.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/7/2022)	75,100
Mã Bloomberg	VHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,000-114,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	79,067
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,664
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	585
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)	1.70	0.98	0.85
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.4	5.44	4.72
P/E ĐC (lần)	13.1	6.78	6.17
P/B (lần)	2.37	1.84	1.47
Lợi suất cổ tức (%)	2.66	2.66	2.66

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 Nguyên 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

Doanh thu tháng 6/2022 thấp hơn kỳ vọng một chút

- Doanh thu tháng 6/2022 tăng 43% so với cùng kỳ nhưng giảm 30% so với tháng trước do doanh thu cá tra tăng trưởng chậm lại.
- Doanh thu tại Trung Quốc trong tháng 6/2022 là mạnh nhất, tăng 71% so với cùng kỳ, tiếp theo là châu Âu tăng 47% so với cùng kỳ. Doanh thu tại Mỹ tăng chậm nhất, chỉ tăng 11% so với cùng kỳ do thanh lý hàng tồn kho.
- Lũy kế, doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 tăng 81,2% so với cùng kỳ đạt 7.494 tỷ đồng, thấp hơn 2% so với dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì dự báo và giá mục tiêu là 135.000đ. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cá tra sẽ duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2022, đặc biệt là cuối Q3 và Q4.

Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 6/2022

Doanh thu tháng 6/2022 tăng 43% so với cùng kỳ (nhưng giảm 30% so với tháng trước) đạt 1.063 tỷ đồng, thấp hơn 5% so với dự báo của chúng tôi do doanh thu cá tra tăng trưởng chậm lại. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu tăng 81,2% so với cùng kỳ đạt 7.494 tỷ đồng. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 đạt 48,2% dự báo cả năm 2022 của chúng tôi, thấp hơn 2% so với dự báo của chúng tôi.

Doanh thu cá tra tăng trưởng chậm lại

Theo sản phẩm chính:

- Doanh thu xuất khẩu cá tra tăng 27% so với cùng kỳ (giảm 41% so với tháng trước) đạt 608 tỷ đồng. Doanh thu tháng 6 tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ sau 4 tháng liên tiếp đạt mức tăng trưởng rất cao (tháng 2 đến tháng 5/2022), với mức tăng 90-160% so với cùng kỳ. Doanh thu tăng trưởng chậm lại gần đây là do Công ty thanh lý hàng tồn kho trong 2 tuần cuối tháng 6/2022. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu cá tra đạt 4.955 tỷ đồng, tăng 82,3% so với cùng kỳ, đạt 43,9% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Doanh thu phụ phẩm tăng 47% so với cùng kỳ đạt 236 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu đạt 1.133 tỷ đồng, tăng 43,1% so với cùng kỳ, đạt 48,4% dự báo cả năm 2022 của HSC.
- Doanh thu collagen & gelatin tăng 98% so với cùng kỳ đạt 85 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu đạt 451 tỷ đồng, tăng 44,5% so với cùng kỳ, đạt 50,2% dự báo cả năm 2022 của HSC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm

Doanh thu tăng 43% so với cùng kỳ trong T6/2022 và 91% trong 6 tháng đầu năm 2022

Tỷ đồng	T6/21	T6/22	y/y	6T/21	6T/22	y/y
Sản phẩm cá tra	478	608	27.2%	2,717	4,955	82.3%
Phụ phẩm	161	236	46.6%	792	1,133	43.1%
Collagen & gelatin	43	85	97.7%	312	451	44.5%
Sản phẩm GTGT	13	12	-7.7%	78	83	6.4%
Khác	49	122	149.3%	237	875	269.5%
Tổng	744	1,063	42.9%	4,136	7,497	81.2%

Nguồn: VHC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo thị trường

Doanh thu thị trường Trung Quốc tăng trưởng mạnh nhất trong T6/2022

Tỷ đồng	T6/21	T6/22	y/y	6T/21	6T/22	y/y
Mỹ	298	330	10.7%	1,611	3,735	131.9%
Europe	125	184	47.2%	838	949	13.3%
Trung Quốc	109	159	71.0%	570	687	20.5%
Khác	212	390	84.0%	1,118	2,126	90.2%
Tổng	744	1,063	42.9%	4,136	7,497	81.2%

Nguồn: HSC

Trung Quốc tăng trưởng mạnh nhất trong tháng 6/2022

Doanh thu tháng 6/2022 tại Mỹ tăng 11% so với cùng kỳ (nhưng giảm 59% so với tháng trước) đạt 330 tỷ đồng do Công ty thanh lý hàng tồn kho như đã đề cập ở trên. Doanh thu tại châu Âu đạt 184 tỷ đồng, tăng 47,2% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu tại Trung Quốc tăng 71% so với cùng kỳ đạt 159 tỷ đồng.

Tuy nhiên, trong 6 tháng đầu năm 2022, tăng trưởng doanh thu tại Mỹ vẫn dẫn đầu với mức tăng 132% so với cùng kỳ nhờ tăng trưởng rất cao trong 5 tháng đầu năm. Doanh thu tại Châu Âu tăng 13% so với cùng kỳ và doanh thu tại Trung Quốc tăng 20,5% so với cùng kỳ.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 135.000đ

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 93%. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi trong khi lợi nhuận vẫn chưa được công bố. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cá tra sẽ vẫn ở mức cao trong 6 tháng cuối năm 2022, đặc biệt là vào cuối Q3 và Q4 cho mùa vụ cuối năm.

HSC 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	-	-	-	-	-
EBIT	695	1,196	2,478	2,741	2,948
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
LNTT	803	1,288	2,471	2,715	2,927
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	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	719	1,101	2,122	2,331	2,513
Lợi nhuận thuần ĐC	719	1,101	2,122	2,331	2,513
EBITDA ĐC	898	1,482	2,803	3,088	3,327
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
Tổng tài sản ngắn hạn	4,735	5,542	7,837	9,531	11,640
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
Tổng tài sản dài hạn	2,466	3,192	4,128	4,587	4,767
Tổng cộng tài sản	7,202	8,734	11,964	14,118	16,407
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
Tổng nợ ngắn hạn	1,941	2,667	4,240	4,536	4,794
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
Tổng nợ dài hạn	78.2	175	175	175	175
Tổng nợ phải trả	2,026	2,852	4,425	4,721	4,979
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
Tổng vốn chủ sở hữu	5,176	5,882	7,540	9,397	11,428
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,202	8,734	11,964	14,118	16,407
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)
LCT thuần từ HĐKD	392	640	1,635	1,809	1,983
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)
LCT thuần từ HĐĐT	(384)	(856)	(1,021)	(631)	(671)
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
LCT thuần từ HĐTC	(53.2)	370	357	(466)	(472)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	86.4	40.8	157	1,167	1,879
LCT thuần trong kỳ	(45.7)	154	971	713	841
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0.35	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	40.8	195	1,128	1,879	2,720
Dòng tiền tự do	(162)	34.3	394	1,024	1,449

Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số hoạt động					
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
Chỉ số lợi nhuận					
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
Cơ cấu vốn					
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
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.10	1.70	0.98	0.85	0.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.5	10.4	5.44	4.72	4.13
P/E (lần)	19.0	13.1	6.78	6.17	5.72
P/E ĐC (lần)	19.0	13.1	6.78	6.17	5.72
P/B (lần)	2.64	2.37	1.84	1.47	1.21
Lợi suất cổ tức (%)	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66

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