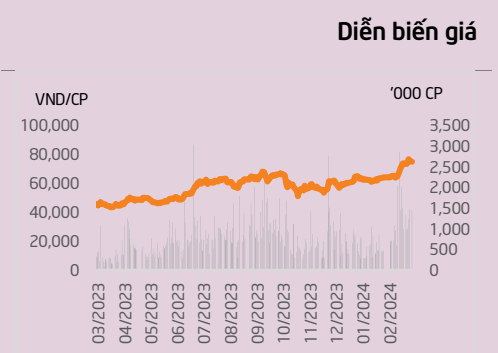


Khuyến nghị	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (VND)	81,624
Lợi nhuận kỳ vọng	+8.1%
Giá ngày 25/03/2024	75,500

Thông tin cổ phiếu	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	78,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	43,200
Vốn hóa (Tỷ VND)	17,171
SLCP lưu hành (triệu CP)	224
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	2.7
Freefloat	65.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,059
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	32.4%
Giới hạn room nước ngoài (%)	100%



Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Vĩnh Hoàn được thành lập năm 1997 tại tỉnh Đồng Tháp thuộc đồng bằng sông Cửu Long, chuyên nuôi trồng và chế biến các sản phẩm cá tra đông lạnh. Hiện nay, Vĩnh Hoàn đã vươn lên dẫn đầu ngành cá tra về nuôi trồng, sản xuất và xuất khẩu. Năm 2007, Vĩnh Hoàn chính thức niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (mã VHC). Các sản phẩm chính của công ty bao gồm: Cá fillet, Collagen & Gelatin, sản phẩm phụ, sản phẩm giá trị gia tăng.

Lợi nhuận sau thuế 2024 kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ

Cập nhật KQKD 2023:

Tình hình thị trường xuất khẩu khó khăn, KQKD của VHC đã có sự sụt giảm mạnh so với cùng kỳ. **Doanh thu thuần đạt 10,039 tỷ VND** (-24.1% yoy), BLNG chỉ còn 8%, mức thấp kỷ lục. Cả năm 2023, VHC ghi nhận **LNST 950 tỷ đồng**, -53% yoy. Biên LNST giảm còn 9%. Sản lượng và giá bán đều giảm sâu so với cùng kỳ.

Dự báo KQKD 2024:

TPS dự phóng năm 2024, **doanh thu thuần và LNST** của VHC lần lượt đạt **11,178 tỷ đồng** (+11.4% yoy) và **1,398 tỷ đồng** (+47.2% yoy), **EPS Forward** = 6,111 VND, **P/E Forward** = 12.4x.

Các giả định dựa trên:

- (1) Giá xuất khẩu cá tra bình quân 2024 và 2025 lần lượt đạt 3.62 USD/tấn và 3.90 USD/tấn (+5.9% yoy và +7.8% yoy).
- (2) Sản lượng cá tra xuất khẩu 2024 và 2025 chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lần lượt +8%yoy và +15%yoy do nhu cầu tiêu thụ phục hồi cùng động thái siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga của Mỹ và EU giúp sản phẩm cá tra gia tăng tỷ trọng.
- (3) Doanh thu từ phụ phẩm và các sản phẩm khác kỳ vọng +6.2% yoy và +13.2% yoy đạt lần lượt 4,708 tỷ đồng và 5,332 tỷ đồng.
- (4) Biên lợi nhuận gộp 2024 và 2025 đạt lần lượt 19.1% và 22.4% nhờ giá XK cá tra phục hồi.

Quan điểm đầu tư:

- Lạm phát hạ nhiệt giúp nhu cầu tiêu thụ phục hồi, doanh số tại các nhà hàng Mỹ cải thiện tích cực.
- Mỹ và EU liên tục siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga, tạo cơ hội cho cá tra Việt mở rộng thị phần.
- Tỷ lệ thả giống ao mới thấp trong những tháng cuối 2023 sẽ giúp giá XK phục hồi trong 1H và đầu 2H2024.
- VHC tiếp tục nhận mức thuế 0 USD/kg sau kết quả POR19.

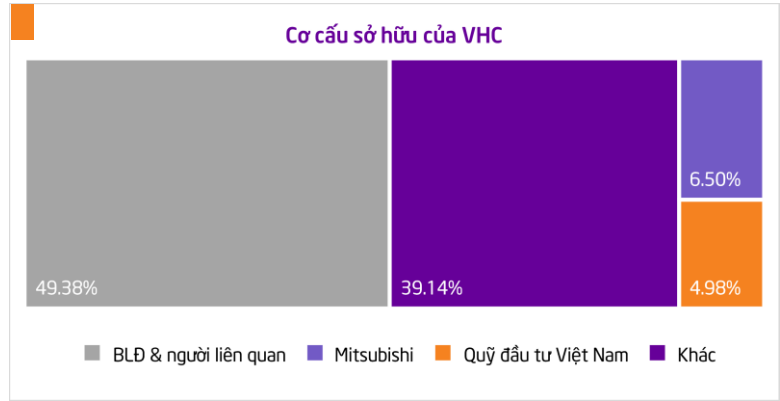
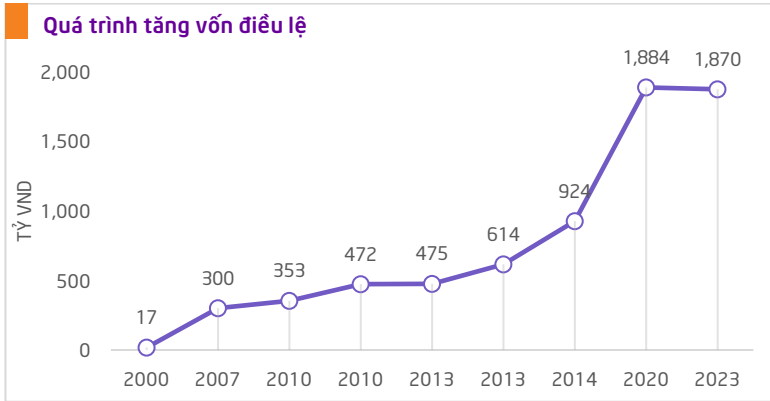
Định giá: Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của VHC là **81,624 đồng/cp** dựa trên kết hợp phương pháp định giá FCFE, P/E và P/B. Với triển vọng trong năm 2024, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu VHC, **upside +8.1%** so với giá ngày 25/03/2024.

Rủi ro đầu tư: (1) Giá XK cá tra thấp hơn dự kiến (2) Căng thẳng trên Biển Đỏ khiến giá cước vận tải duy trì ở mức cao sẽ ảnh hưởng đến quyết định mua hàng của người tiêu dùng (3) Súc tiêu thụ thấp hơn kỳ vọng.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	13,231	10,039	11,178	13,340
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	2,976	1,445	2,135	2,989
Lợi nhuận HĐTC	tỷ VND	2,319	1,077	1,620	2,356
CPBH và QLDN	tỷ VND	721	517	619	711
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	2,013	950	1,398	2,030
Biên lãi gộp	%	22.5%	14.4%	19.1%	22.4%
Biên lãi ròng	%	15.2%	9.5%	12.5%	15.2%
ROE	%	19.4%	7.7%	11.4%	15.5%
ROA	%	29.1%	11.0%	15.0%	19.1%
EPS cơ bản	VND	10,771	4,793	6,111	8,873
B/V	VND	41,959	45,801	43,086	49,936
P/E	x	7.2	16.1	12.4	8.5
P/B	x	1.8	1.7	1.8	1.5

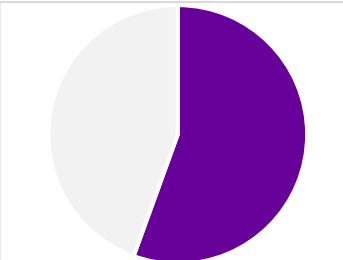
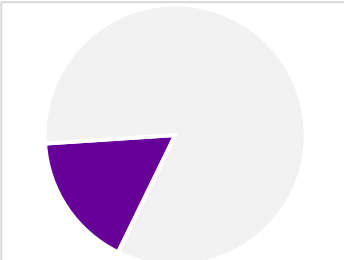
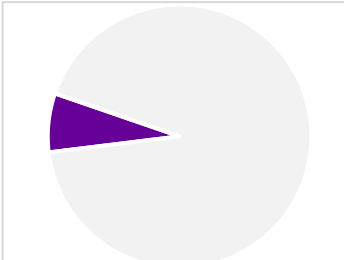
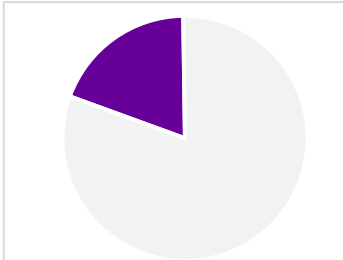




I. Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC) là nhà xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam với sản phẩm chính là xuất khẩu cá tra fillet đông lạnh và các loại phụ phẩm từ cá tra. Thị trường xuất khẩu của VHC trải rộng trên nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ. Với chiến lược tập trung cải thiện lợi nhuận thông qua chuỗi giá trị của doanh nghiệp từ trại cá giống, vùng nuôi đến thành phẩm gồm: cá tra fillet, đầu cá, collagen và gelatin, thức ăn cho cá, bột cá và mỡ cá, diện tích vùng nuôi đạt 750 ha và công suất collagen và gelatin đạt 3,500 tấn/năm.



Nguồn: IDC, TPS Research, *Ngày 20/03/2023

Các sản phẩm chính của VHC gồm:

Cá fillet	Sản phẩm phụ	Collagen & Gelatin	Sản phẩm khác
 <p>Chiếm 56% doanh thu 2023</p>	 <p>Chiếm 17% doanh thu 2023</p>	 <p>Chiếm 7% doanh thu 2023</p>	 <p>Chiếm 19% doanh thu...</p>
 <p>Sản phẩm chính và truyền thống của VHC. Hệ thống phân phối đa dạng từ truyền thống (thông qua các nhà xuất khẩu, phân phối) đến các kênh phân phối trực tiếp tại các chuỗi nhà hàng và siêu thị như Walmart, Casion, COOP, Aldi, và Woolworths.</p>	 <p>Công ty tận dụng các nguồn nguyên liệu còn lại từ quá trình chế biến fillet, tối ưu hóa các giá trị thu hồi của cá tra thông qua quá trình chế biến bột cá, mỡ cá và những sản phẩm phụ khác: bột cá, mỡ cá, bong bóng cá và đầu cá.</p>	 <p>Nhà máy sản xuất collagen và gelatin từ da cá tra với công suất đạt 3,500 tấn/năm.</p>	 <p>Sản phẩm tẩm bột định hình, sản phẩm tẩm bột, sản phẩm tẩm gia vị, sản phẩm xiên que.</p>

Nguồn: VHC, TPS Research tổng hợp

II. Cập nhật KQKD 2023

Đvt: Tỷ VND	Q4.23	%yoy	2023	%yoy	%KH	Diễn giải
Doanh thu thuần	2,418	-5%	10,039	-24%	87%	Trong Q4.23 VHC ghi nhận:
- Cá Fillet	1,209	-12%	5,537	-33%		- Doanh thu thuần đạt 2,418 tỷ đồng, -5% yoy
- Sản phẩm phụ	364	-28%	1,669	-28%		- LNST đạt 66 tỷ đồng, -67% yoy.
- Collagen & Gelatin	214	-13%	720	-16%		- BLNG chỉ còn 8%, mức thấp kỷ lục.
- Sản phẩm GTGT	26	-19%	128	-9%		
- Bánh phồng	86	21%	278	-12%		TPS cho rằng do thị trường XK cá tra những tháng cuối năm không phục hồi như kỳ vọng, bên cạnh đó giá XK đi Mỹ (thị trường chủ lực) cũng liên tục giảm.
- Sản phẩm từ gạo	64	56%	176	44%		
- Khác	455	69%	1,462	25%		
Lợi nhuận gộp	195	-59%	1,445	-51%		Cả năm 2023, VHC ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt 10,039 tỷ đồng và 950 tỷ đồng, -24% và 53% yoy. Biên LNST giảm còn 9%. Do sản lượng và giá bán đều giảm sâu so với cùng kỳ.
Biên lợi nhuận gộp	8%	-11%	14%	-8%		
Chi phí SG&A	148	-33%	517	-28%		
Lợi nhuận từ HĐKD	84	-64%	1,077	-54%		Nguyên nhân đến từ thị trường xuất khẩu gặp nhiều bất ổn, lạm phát toàn cầu tăng cao khiến nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm cá tra giảm mạnh, hàng tồn kho tăng.
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	15		31	712%		
Lợi nhuận trước thuế	99	-58%	1,108	-52%		
Lợi nhuận sau thuế	66	-67%	950	-53%	95%	
Lợi nhuận CĐ. Cty mẹ	48	-75%	897	-55%		Chi phí SG&A cả năm 2024 được tiết giảm, chiếm 6.1% doanh thu, giảm 2.6 đpt so với cùng kỳ.

Nguồn: IDC, TPS Research

Nhìn chung TPS đánh giá KQKD 2023 của VHC khá bi quan do ảnh hưởng từ (1) Tiêu thụ các sản phẩm cá tra giảm do lạm phát cao, nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều bất ổn (2) Giá bán cá tra bình quân tại các thị trường XK lớn giảm mạnh.

Dù 2023 là một năm nhiều thách thức đối với ngành thủy sản nói chung và VHC nói riêng, nhưng TPS cho rằng giai đoạn khó khăn nhất đã đi qua khi chúng tôi nhận thấy một vài điểm sáng trong 2024 giúp hoạt động XK cá tra phục hồi trở lại:

- (1) Lạm phát hạ nhiệt tại Mỹ giúp nhu cầu tiêu thụ phục hồi, doanh số tại các nhà hàng cải thiện tích cực.
- (2) Mỹ và EU liên tục siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga, mở ra cơ hội cho cá tra Việt mở rộng thị phần.
- (3) Tỷ lệ thả giống ao mới thấp trong Q2.23 hỗ trợ cho giá xuất khẩu phục hồi trở lại trong 1H2024.
- (4) VHC tiếp tục nhận mức thuế 0 USD/kg sau kết quả POR19.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nhận thấy những **tín hiệu tích cực** trong KQKD **2T2024** của VHC. Cụ thể:

- **Doanh thu 2T2024 đạt 1,721 tỷ đồng**, vẫn tăng mạnh 41%yoy dù tốc độ tăng trưởng của tháng 2 có phần chậm lại.
- Trong đó, doanh thu tại thị trường Trung Quốc = 251 tỷ đồng, +146%yoy nhờ (1) Nền kinh tế Trung Quốc có tín hiệu tích cực, nhu cầu tiêu dùng phục hồi (2) Trung Quốc ngừng nhập khẩu thủy sản từ Nhập Bản giúp tạo cơ hội cho Việt Nam; thị trường Mỹ = 407 tỷ đồng, +29%yoy; thị trường EU = 292 tỷ đồng, -5.8%yoy.

Với các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng KQKD Q1.24 và 2024 của VHC sẽ ghi nhận mức tăng trưởng khá so với quý trước và cùng kỳ 2023 khi mức nền so sánh thấp do chu kỳ đi xuống của XK cá tra.

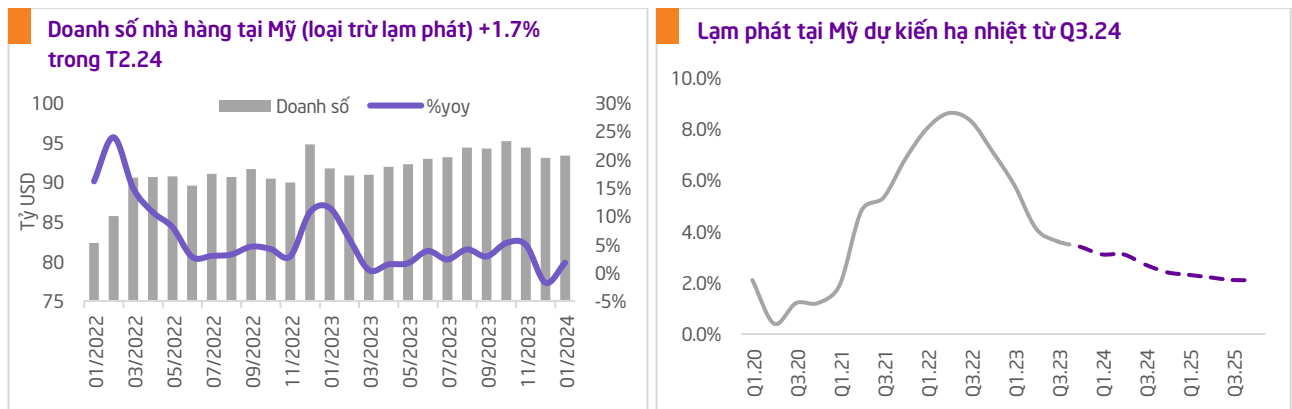
III. Quan điểm đầu tư:

1. Lạm phát hạ nhiệt giúp nhu cầu tiêu thụ phục hồi, doanh số tại các nhà hàng Mỹ cải thiện tích cực.

(1) Lạm phát toàn cầu được dự báo tiếp tục hạ nhiệt trong 2024. Theo IMF và OECD áp lực lạm phát toàn cầu sẽ tiếp tục được giảm bớt trong 2024 khi các quốc gia duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt và giá năng lượng giảm. Trong đó OECD dự báo lạm phát tại Mỹ sẽ về mức 2.4% trong 2024.

(2) Doanh số nhà hàng tại Mỹ cải thiện trong T2.2024 (kênh nhà hàng chiếm 70% lượng tiêu thụ cá tra). Theo Cục Thống kê dân số Mỹ, sau khi thận trọng hơn vào cuối năm ngoái, người tiêu dùng đã mở hầu bao trở lại vào T2.2024. Tổng doanh số bán lẻ +1.7%yoy trong T2 đạt 93.3 tỷ USD, phục hồi sau mức -1.9%yoy trong T1. So với tháng trước, doanh số trong T2 cũng phục hồi nhẹ +0.4%mom, sau mức giảm -1.5%mom của T1.

Xuất khẩu cá tra của Việt Nam trong 2T24 cũng được hưởng lợi từ xu hướng này, với sản lượng và giá trị XK +18.4%yoy và +7.9%yoy. Do đó, TPS cho rằng XK cá tra sẽ cải thiện tích cực hơn trong nửa sau của năm 2024 khi lạm phát hạ nhiệt hỗ trợ cho tiêu dùng ăn uống. Bên cạnh đó thời điểm cuối Q2, đầu Q3 thường sẽ là kỳ tích trữ kho của các nhà bán lẻ tại Mỹ để phục vụ cho mùa cao điểm lễ hội cuối năm.



Nguồn: OECD, Cục Thống kê dân số Mỹ, TPS Research

2. Mỹ và EU liên tục siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga, tạo cơ hội cho cá tra Việt mở rộng thị phần.

Mỹ, ngày 21/12/2023 ban hành sắc lệnh mở rộng lệnh cấm nhập khẩu pollock Nga bao gồm cả hàng nhập từ Nga và từ các quốc gia thứ 3 (trong đó có Trung Quốc), lệnh cấm là động thái trừng phạt của Mỹ nhằm vào Nga trước xung đột Nga – Ukraine. Ngoài Mỹ, EU cũng có những động thái hạn chế nhập khẩu cá pollock của Nga, khi từ tháng 11.2023 các sản phẩm như fillet pollock và cod sẽ bị áp thuế 13.7% thay vì được hưởng ưu đãi 0% trước đó.

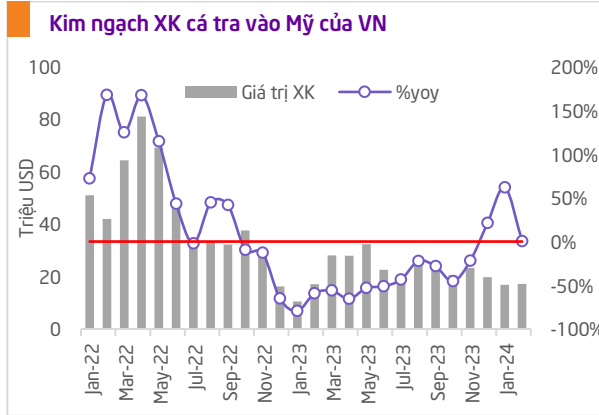
Theo quan điểm của TPS, cá pollock và cod là hai sản phẩm ưu thích tại thị trường Mỹ và EU, và là đối thủ cạnh tranh chính của cá tra Việt Nam. Do đó, việc áp các lệnh trừng phạt sẽ khiến nguồn cung của các sản phẩm này trên thị trường sẽ thiếu hụt, qua đó tạo cơ hội cho cá tra Việt Nam trở thành nguồn nguyên liệu thay thế.

Theo số liệu từ USDA, lượng tồn kho catfish size medium tại Mỹ trong T1.2024 đã tăng cao kỷ lục kể từ 2012, đạt 52.2 nghìn tấn (+54% so với T7.23 và +16%yoy). Chúng tôi cho rằng, nguyên nhân đến từ:

(1) Nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ đang phục hồi.

(2) Các nhà nhập khẩu Mỹ gấp rút thông quan các đơn hàng đã đặt trước khi bị cấm hoàn toàn từ ngày 31/05/2024.

Tuy nhiên, TPS cho rằng hiện tượng này chỉ duy trì trong ngắn hạn và lượng tồn kho sẽ giảm dần sau đó, khi đã không còn đơn hàng mới nào được nhập vào Mỹ kể từ ngày 22/12/2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng từ Q2.24 cá tra Việt Nam sẽ có cơ hội cho gia tăng tỷ trọng rõ ràng hơn tại thị trường này.



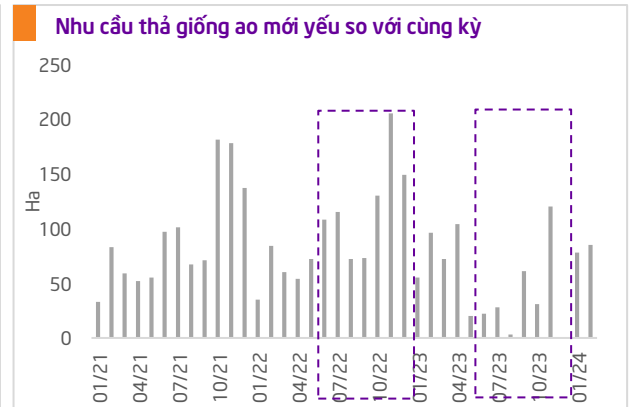
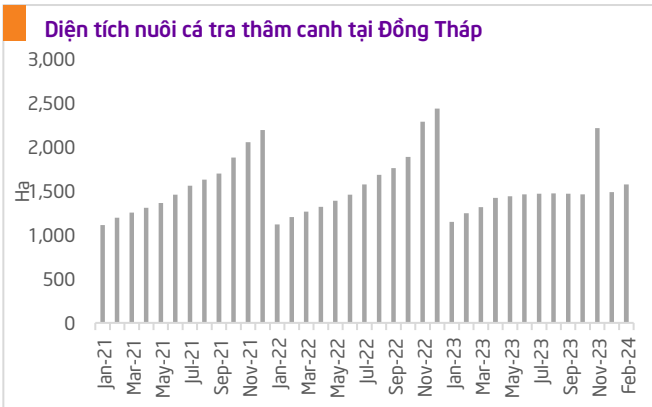
Mỹ	
Sản phẩm	Pound/người
Cá rô phi	1.08
Cá minh thái	0.78
Cá tra	0.71
Cá tuyết	0.66
Cá da trơn	0.53

EU	
Sản phẩm	Kg/người
Cá tuyết	2.33
Cá minh thái	1.59
Cá tuyết bạc	0.96
Cá tra	0.5

Nguồn: NFI, Agromonitor, TPS Research

3. Tỷ lệ thả giống ao mới thấp trong những tháng cuối 2023 sẽ giúp giá XK phục hồi trong 1H và đầu 2H2024.

Theo TPS quan sát, diện tích thả giống ao mới nuôi mới giai đoạn 2H2023 khá yếu, do bối cảnh thị trường không tốt nên đa số hộ nuôi trong giai đoạn này chỉ thả cầm chừng. Với thời gian nuôi cá tra trung bình từ 8-10 tháng, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng nguồn cung cá tra sẽ bị ảnh hưởng qua đó giúp cho giá XK phục hồi trong 1H2024 và đầu 2H2024.



Nguồn: GSO, TPS Research

4. VHC tiếp tục nhận mức thuế 0 USD/kg sau kết quả POR19.

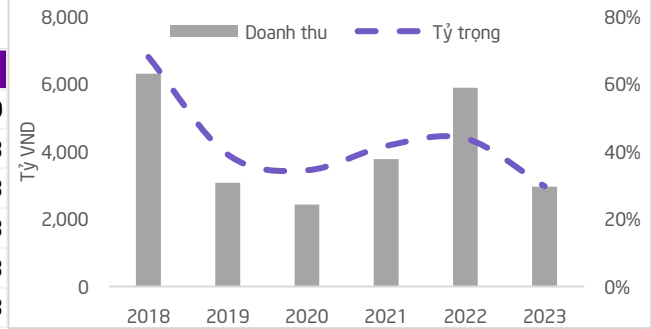
Ngày 6/3, Bộ Thương mại Mỹ công bố kết quả cuối cùng của đợt xem xét hành chính lần thứ 19 (POR19) đối với sản phẩm cá tra fillet đông lạnh Việt Nam xuất khẩu vào thị trường nước này, theo đó, VHC tiếp tục được hưởng mức thuế 0 USD/kg, trong khi mức thuế chung áp cho các doanh nghiệp Việt Nam vẫn giữ nguyên 2.39 USD/kg.

Mỹ là thị trường quan trọng đóng góp vào tăng trưởng của VHC trong suốt nhiều năm với tỷ trọng doanh thu từ 30%-40%. Do đó, TPS cho rằng với lợi thế về thuế 0% sẽ tiếp tục giúp cho Vĩnh Hoàn giữ và gia tăng thị phần xuất khẩu tại thị trường này.

Mức thuế chống bán phá giá POR19

Doanh nghiệp	Mức thuế (USD/kg)
VHC	0.00
XNK Thủy sản Cần Thơ	0.18
Thủy sản Lộc Kim Chi	0.18
IDI	0.18
HVG	0.18
Thủy sản Cafatex	0.18

Doanh thu XK vào thị trường Mỹ của VHC



Nguồn: VHC, DOC, TPS Research

IV. Dự phóng KQKD 2024&2025

Năm 2024, TPS dự báo doanh thu thuần và LNST của VHC đạt lần lượt **11,178 tỷ đồng (+11.4% yoy)** và **1,398 tỷ đồng (+47% yoy)**, tương đương **EPS FW = 6,111 VND/CP, PE FW 2024 = 12.6 lần**. Dựa trên các giả định:

- Giá XK cá tra bình quân 2024 và 2025 lần lượt đạt 3.62 USD/tấn và 3.90 USD/tấn (+5.9% yoy và +7.8% yoy)** do lạm phát hạ nhiệt, giúp nhu cầu tiêu thụ phục hồi và tỷ lệ thả giống mới thấp từ 2H2023 sẽ hỗ trợ giá XK.
- Sản lượng cá tra xuất khẩu 2024 và 2025 chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lần lượt +8%yoy và +15%yoy** do nhu cầu tiêu thụ phục hồi cùng động thái siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga của Mỹ và EU giúp sản phẩm cá tra gia tăng tỷ trọng.
- Doanh thu từ phụ phẩm và các sản phẩm khác kỳ vọng +6.2% yoy và +13.2% yoy đạt lần lượt 4,708 tỷ đồng và 5,332 tỷ đồng.**
- Biên lợi nhuận gộp 2024 và 2025 đạt lần lượt 19.1% và 22.4%** nhờ giá XK cá tra phục hồi.

Đvt: Tỷ VND	2023	2024F	%yoy	2025F	%yoy
Giá xuất khẩu bình quân cá tra (USD/kg)	3.42	3.62	5.9%	3.90	7.8%
Doanh thu thuần	10,039	11,178	11.4%	13,340	19.3%
- Cá Fillet	5,537	6,583	18.9%	8,161	24.0%
- Sản phẩm phụ	1,669	1,752	5.0%	2,056	17.3%
- Collagen & Gelatin	720	792	10.0%	923	16.5%
- Khác	2,044	2,051	0.3%	2,200	7.3%
Lợi nhuận gộp	1,445	2,135	47.8%	2,989	40.0%
Biên lợi nhuận gộp	14.4%	19.1%		22.4%	
Chi phí tài chính	222	274	23%	281	3%
Chi phí SG&A	517	619	20%	711	15%
Lợi nhuận từ HĐKD	1,077	1,620	50%	2,355	45%
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	31	-6	-121%	-14	-116%
Lợi nhuận trước thuế	1,108	1,613	46%	2,341	45%
Lợi nhuận sau thuế	950	1,398	47%	2,029	45%
Lợi nhuận CĐ.Cty mẹ	897	1,372	53%	1,991	45%
BLNR	8.9%	12.3%		14.9%	

Nguồn: TPS Research

V. Kết quả Định giá

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của VHC là **81,624 đồng/cp** dựa trên kết hợp phương pháp định giá FCFF, P/E và P/B trong đó chúng tôi sử dụng WACC bình quân 11.2%/năm cho phương pháp DCF. Theo đó, cổ phiếu VHC đang giao dịch ở mức P/E forward khoảng 12.4 lần và P/B forward khoảng 1.8 lần so với mức bình quân 3 năm lần lượt là 10.3 lần và 1.8 lần. Điều này hàm ý, giá cổ phiếu đã phản ánh những kỳ vọng của chúng tôi về triển vọng phục hồi trong 2024.

Với triển vọng trong năm 2024, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu VHC, **upside +8.1%** so với giá ngày 25/03/2024.

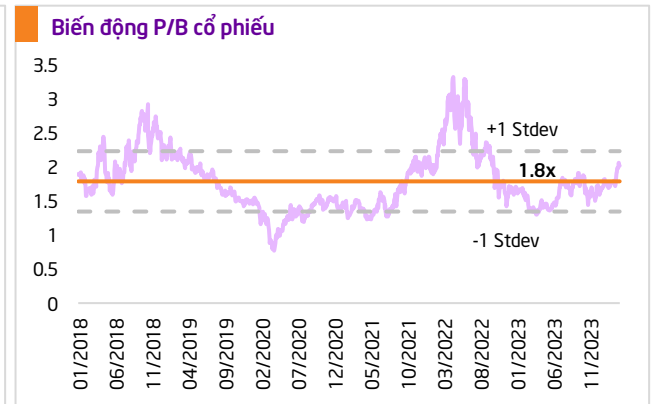
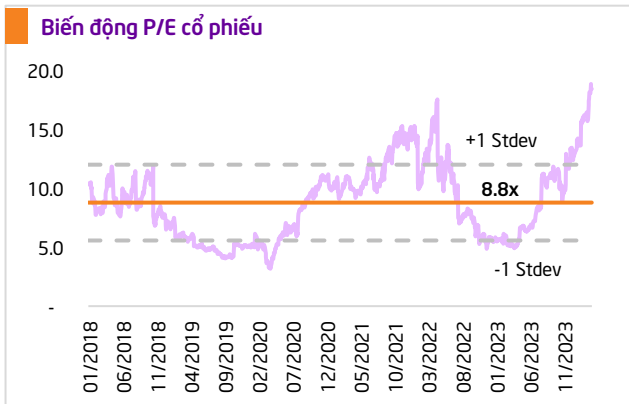
Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
FCFF	89,295	60%	53,577
P/E	63,219	20%	12,644
P/B	77,015	20%	15,403
Giá mục tiêu		100%	81,624
SLCP lưu hành (triệu cp)			224
Giá thị trường (25/03/2024)			75,500
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng			+8.1%

Phương pháp P/B	Giá trị
Book value (VND)	43,086
P/B mục tiêu	1.8
P/B forward	1.8
STDEV	0.4
+1 Stdev	2.2
-1 Stdev	1.3
Giá mục tiêu	77,015

Phương pháp P/E	Giá trị
EPS (VND)	6,111
P/E mục tiêu	10.3
P/E forward	12.4
STDEV	3.2
+1 Stdev	13.6
-1 Stdev	7.1
Giá mục tiêu	63,219

So sánh với doanh nghiệp cùng ngành - 25/03/2024

Tên công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)		LNST (tỷ VND)		EPS 2023 (VND)	P/E	P/B	ROE	ROA	Inv.turn over	D/E
		2023	%YoY	2023	%YoY							
ACL	655	1,117	-4.3%	12	-89.8%	239	54.7x	0.9x	1.5%	0.7%	0.9	1.2
ANV	4,540	4,439	-9.3%	42	-93.8%	317	107.7x	1.6x	1.5%	0.8%	1.7	0.8
ASM	4,038	11,968	-13.0%	274	-71.5%	625	19.2x	0.8x	5.2%	1.1%	2.7	1.6
CMX	912	2,043	-29.5%	73	-19.2%	502	17.9x	0.8x	6.2%	1.6%	1.4	1.3
FMC	3,204	5,087	-10.8%	302	-5.8%	4,221	11.7x	1.6x	15.3%	8.7%	4.8	0.5
IDI	2,834	7,221	-8.9%	88	-84.4%	318	39.2x	0.9x	2.7%	0.9%	4.3	1.4
MPC	7,117	10,689	-34.9%	-105	-112.6%	-244	-72.5x	1.4x	-1.9%	-0.9%	1.9	0.9
Ngành Thủy sản	40,246	52,604	-20.3%	1,636	-70.7%	1,254	24.5	1.2	5.3%	2.6%	2.5	1.0
VHC	16,946	10,039	-24.1%	950	-52.8%	1,380	18.7x	2.1x	12.0%	7.7%	2.4	0.4



Nguồn: FiinPro, TPS Research

Rủi ro đầu tư

- Giá XK cá tra thấp hơn dự kiến.
- Căng thẳng trên Biển Đông khiến giá cước vận tải duy trì ở mức cao sẽ ảnh hưởng đến quyết định mua hàng của người tiêu dùng.
- Sức tiêu thụ thấp hơn kỳ vọng.

Chỉ số tài chính

Đvt: Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	13,231	10,039	11,178	13,340	10,287
Giá vốn hàng bán	10,255	8,594	9,043	10,352	8,821
Lợi nhuận gộp	2,976	1,445	2,135	2,989	1,466
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	22.5%	14.4%	19.1%	22.4%	14.3%
Lợi nhuận hoạt động tài chính	64	149	71	86	98
Chi phí bán hàng và QLDN	721	517	619	711	545
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2,319	1,077	1,620	2,356	1,030
Lợi nhuận khác	4	31	(6)	(14)	1
Lợi nhuận trước thuế	2,323	1,108	1,613	2,342	1,032
Lợi nhuận sau thuế	2,013	950	1,398	2,030	894
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,975	897	1,372	1,992	877

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	7,640	7,751	7,795	8,614	8,256
Tiền và tương đương tiền	553	238	614	485	771
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,768	2,068	1,915	2,662	3,114
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,330	1,582	2,283	2,342	2,124
Hàng tồn kho	2,818	3,618	2,794	2,889	2,065
Tài sản ngắn hạn khác	172	245	189	236	182
Tài sản dài hạn	3,943	4,054	4,382	4,887	5,007
Phải thu dài hạn	3	3	3	3	4
Tài sản cố định	2,824	3,380	3,625	4,023	4,230
Đầu tư tài chính dài hạn	66	67	17	17	17
Tài sản dở dang dài hạn	566	163	303	368	338
Tài sản dài hạn khác	404	390	377	411	354
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	11,583	11,806	12,178	13,501	13,263
Nợ phải trả	3,889	3,239	2,507	2,292	1,734
Nợ ngắn hạn	3,698	3,118	2,396	2,189	1,647
Nợ dài hạn	191	121	111	104	86
Vốn chủ sở hữu	7,694	8,567	9,671	11,208	11,530
Vốn điều lệ	1,834	1,870	2,245	2,245	2,245
TỔNG NGUỒN VỐN	11,583	11,806	12,178	13,501	13,263

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,604	464	1,922	2,691	1,947
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,528)	(680)	(276)	(1,994)	(857)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	284	(93)	(1,270)	(826)	(805)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	360	(309)	376	(129)	286
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	195	553	238	614	485
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	553	238	614	485	771

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Analyst

Lê Quốc Đạt

028 7301 3839 (Ext 838)

datlq@tpbs.com.vn

Head of Research


Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhnt@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 p.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>