



I. CÂU CHUYỆN NGÀNH

- T9/2022 xuất khẩu cá tra chỉ đạt 164 triệu USD, giảm 15% so với T8, nhất là khi T9 thường là mùa cao điểm trước cuối năm. Kỳ vọng lượng đơn hàng sẽ cải thiện vào tháng 10 cao điểm mùa cuối năm.
- Nhập khẩu cao nửa đầu năm, lạm phát và đồng tiền mất giá hạ nhu cầu tiêu thụ, nhiều nhà nhập khẩu (Mexico, Anh, Canada, Úc, Eu) phải tạm dừng đơn hàng đến tháng 10. Tuy nhiên đã có tín hiệu các đơn hàng được nối lại cho mùa lễ hội cuối năm.
- Các nước ASEAN đang tăng xu hướng nhập khẩu cá tra Việt Nam, Giá trị xuất khẩu sáng ASEAN 9T/2022 đã tương đương khối EU (~8% tổng giá trị xuất khẩu).
- Sau nối kiểm dịch, giá trị XK sang Trung Quốc T8 +37% MoM tuy vẫn thấp hơn đỉnh đầu năm. Kỳ vọng vào Q4 - mùa cao điểm xuất khẩu sang Trung Quốc. Giá trung bình cá tra đông lạnh XK sang Trung Quốc đạt 2,39 USD/kg trong tháng 8, tăng so với mức thấp 2,27 USD trong tháng 7.
- T8, xuất khẩu sáng Mỹ +4% MoM, giá xuất khẩu trung bình tháng đạt 5 USD/kg, cao nhất từ đầu năm. Lạm phát tại Mỹ cải thiện nhu cầu thủy sản giá rẻ như cá tra. Kỳ vọng tồn kho giảm và dịp lễ cuối năm.
- Mỹ và Trung Quốc đóng góp hơn 80% tổng giá trị xuất khẩu T9.
- Công ty xuất khẩu trong nước thận trọng, thể hiện ở nhu cầu bắt nguyên liệu ngoài chậm lại và giá cá tra giảm nhẹ từ đầu T9.

II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

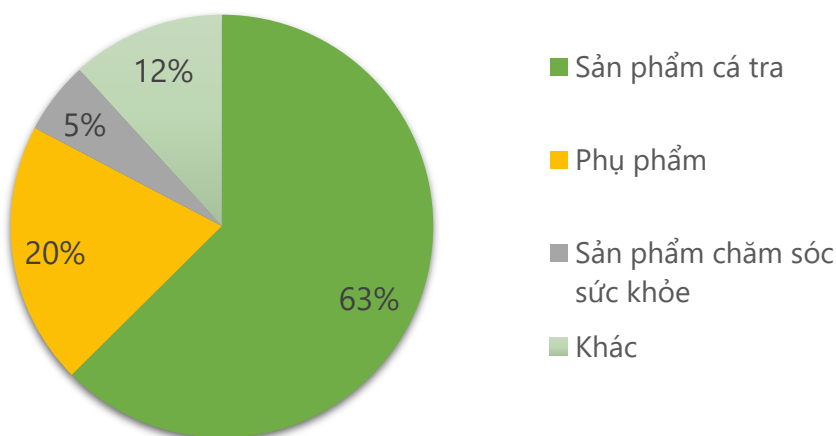
- Tháng 9/2022, doanh thu xuất khẩu của VHC tại Trung Quốc đạt 81 tỷ đồng, tại Mỹ là 320 tỷ đồng, ghi nhận mức giảm lần lượt là 4% và 7% so với cùng kỳ.
- Lũy kế 9T đầu năm, doanh thu xuất khẩu đến Mỹ đóng góp 4.997 tỷ đồng, tương đương 46,1% tổng doanh thu.
- Bù lại, doanh thu xuất khẩu ghi nhận tăng trưởng tại Châu Âu và các thị trường khác.
- Thị trường nội địa, doanh thu đạt 260 tỷ đồng, tăng 144% so với cùng kỳ.
- Nhà máy thức ăn thủy sản Feed One đã hoàn thành và bắt đầu bán thương mại thử nghiệm. Dự kiến từ Q4, VHC sẽ sử dụng 70% công suất thức ăn tự nuôi cho chăn nuôi nội bộ, cải thiện biên lợi nhuận.
- Dự kiến VHC sẽ xây thêm dây chuyền collagen mới vào 2023, tăng 40% công suất.
- Với thị trường chính là Mỹ, VHC hưởng lợi từ diễn biến tỷ giá USD/VND tăng cao.
- VHC đóng góp 16,2% kim ngạch xuất khẩu, cao nhất cả nước.



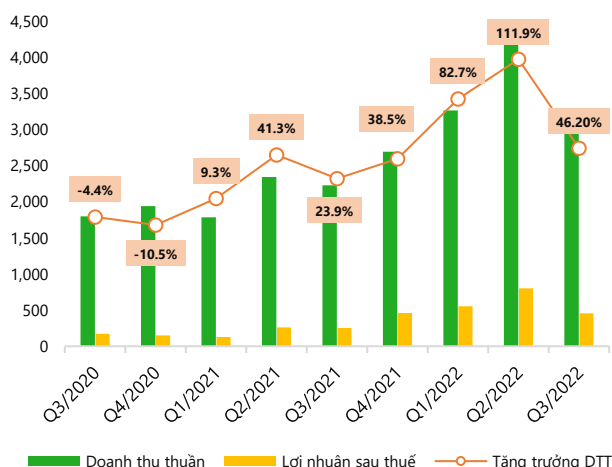
III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Q3/2022, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 3.261 tỷ (+46,2% YoY/ -22,8% QoQ) và 459,8 tỷ (+79,5% YoY/ -42,7%) do nhu cầu tiêu thị giảm mạnh trong bối cảnh tồn kho cao (nhập khẩu quá mức đầu năm) và lạm phát. Biên lợi nhuận gộp và ròng giảm đáng kể còn lần lượt 19,1% và 14% so với 25,9% và 18,9% Q2/2022.
- T9, doanh thu mảng cá tra đạt 540 tỷ đồng (-30% so với T8). Doanh thu mảng phụ phẩm và chăm sóc sức khỏe đạt lần lượt 207 tỷ đồng 57 tỷ đồng, giảm 21,2% và 1,7% so với T8.
- Ngoài ra, cuối Q3, VHC phải trích lập dự phòng giảm giá 74,6 tỷ cho khoản đầu tư vào cổ phiếu (chủ yếu là NLG, DXS, KBC và khác)

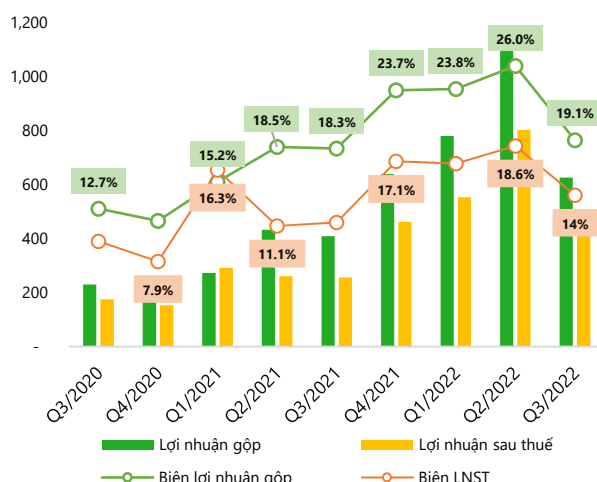
CƠ CẤU DOANH THU Q3/2022



KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN

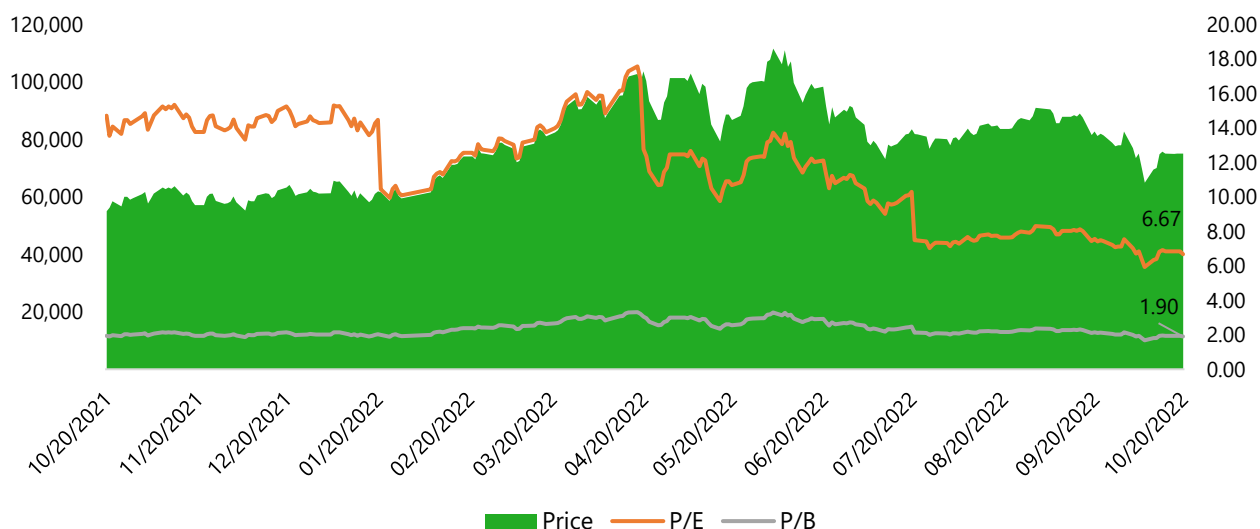




IV. GIÁ TRỊ

- P/E của VHC (20/10/2022) đạt 6,67 lần, rẻ đáng kể so với P/E trung bình ngành là 16,58 lần và trung bình 5 năm là 8,61 lần.
- VHC duy trì trả cổ tức bằng tiền đều đặn từ 2020, tỷ lệ 2.000đ/cp. Tỷ suất sinh lời đạt 2,5%, chưa phải là cơ hội sinh lời hấp dẫn cho nhà đầu tư muốn nhận cổ tức.

BIỂU ĐỒ GIÁ



V. ĐỊNH GIÁ

- DSC ước tính Doanh thu và lợi nhuận của VHC đạt lần lượt 14.055 tỷ (+55,2% YoY) và 2.293 tỷ (+108% YoY), EPS 2022 là 12.504 VND/cp, tương đương P/E fw 2022 là 5,9x lần. **Giá mục tiêu của VHC là 76.700 VND/cp, upside 2,2%** so với giá đóng cửa ngày 20/10/2022 là 75.000 VND/cp.
- Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu VHC trong 3 tháng qua, giá mục tiêu bình quân là 79.534, upside 6% so với giá đóng cửa ngày 20/10/2022 là 75.000 VND/cp.