

MUA

Giá mục tiêu 2025: **84.200 VND**
% tăng giá: **17%**
Cập nhật: 30/10/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Thị trường xuất khẩu tiếp tục diễn biến tích cực nhờ động lực từ thị trường Mỹ và gián tiếp từ sự trở lại của thị trường Trung Quốc.

Rủi ro: Tình hình kinh tế các thị trường lớn như Mỹ, Trung Quốc, EU không hồi phục như kì vọng.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	3.278	13.398	14.467
% YoY	22%	34%	8%
LNST	341	1.191	1.461
% YoY	70%	22%	23%

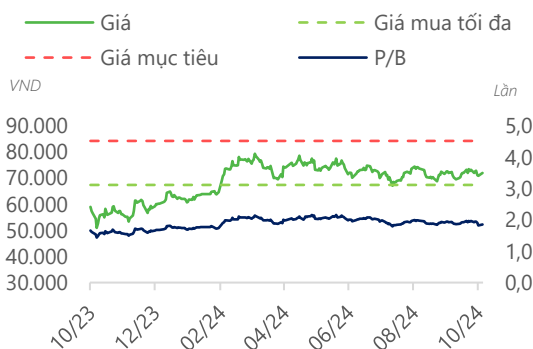
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VHC là doanh nghiệp hàng đầu ngành cá tra với lợi thế chuỗi giá trị khép kín tự chủ gần như toàn phần, VHC luôn giữ vững vị thế top 1 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ. Đây cũng là doanh nghiệp đầu tiên ở Việt Nam thành công sản xuất Collagen và Gelatin từ da cá tra.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Nuôi trồng nông & hải sản
Giá hiện tại:	71.900 VND
Vốn hóa:	16.138 tỷ VND
Số lượng CPLH:	224,5 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.820 VND
P/E:	18,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

VHC

CTCP Vĩnh Hoàn

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Với triển vọng quý cuối năm 2024 tích cực nhờ sự bình ổn lạm phát từ thị trường Mỹ, cộng hưởng với hiệu ứng mùa lễ hội, DSC giữ nguyên dự phóng KQKD năm 2024.

Đối với năm 2025, DSC đánh giá, yếu tố giá đầu ra sẽ đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng lợi nhuận của VHC. DSC kì vọng, giá bán trung bình tại các thị trường lớn như Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc đều tăng 2-5% YoY, trong khi đó, sản lượng xuất khẩu không còn tăng trưởng quá đột biến do hiệu ứng nền thấp không còn. Cụ thể, DSC dự phóng, doanh thu thuần đạt 14.467 tỷ (+8% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.461 tỷ (+23% YoY).

Với triển vọng tích cực hơn từ thị trường Trung Quốc, DSC nâng mức định giá lên 84.200 VND cho năm 2025, với khuyến nghị MUA và giải ngân tại vùng an toàn là 65.000-70.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

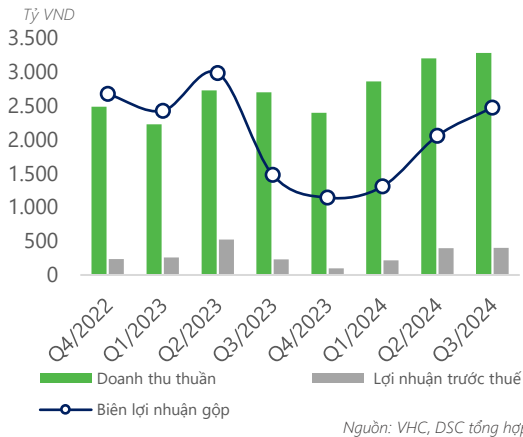
Lợi nhuận trước thuế lần đầu tăng trưởng dương sau 2 năm

Lợi nhuận trước thuế Q3/2024 của VHC đạt 402 tỷ (+82% YoY), xác nhận quý đầu tiên tăng trưởng dương kể từ Q4/2022 - thời điểm kết thúc chu kì đi lên của ngành. Đồng thời, kết quả này cũng kéo lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng vượt qua cùng kì năm ngoái. Dựa trên số liệu này, DSC có thể tái khẳng định VHC đang bước vào chu kì tăng trưởng mới với động lực từ cả lượng và giá.

Chính sách kích thích kinh tế Trung Quốc có thể mang lại hiệu ứng tích cực từ năm 2025

Việc chính phủ Trung Quốc liên tiếp đưa ra những chính sách bơm tiền và hỗ trợ nền kinh tế nội địa một cách quyết liệt trong thời gian vừa qua có thể coi là dấu hiệu tốt cho toàn nền kinh tế tiêu dùng, kéo theo nhu cầu tiêu thụ cá tra tại các nhà hàng. DSC kì vọng các chính sách trên sẽ bắt đầu ảnh hưởng sâu rộng hơn và tác động tích cực lên nhu cầu cá tra tại Trung Quốc vào Q3/2025, từ đó "làm nóng" giá cá tra toàn cầu. DSC ước tính, giá xuất khẩu trung bình của VHC có thể tăng khoảng 3-5% vào năm 2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH



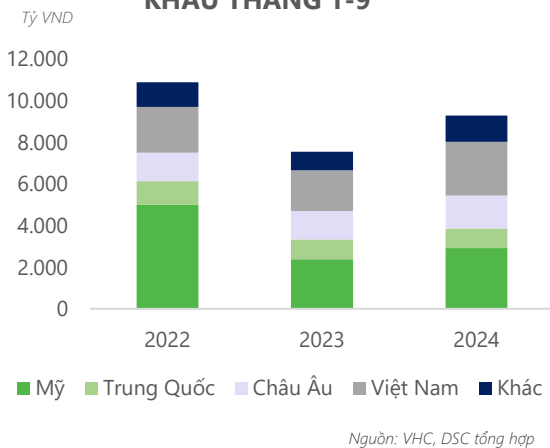
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện

Q3/2024 là quý mà VHC có kết quả kinh doanh tốt nhất trong 2 năm trở lại đây. Trong đó, doanh thu thuần đạt 3.278 tỷ (+21% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 17,2% (tăng 3 điểm phần trăm so với quý trước) nhờ hưởng lợi từ xu hướng chi phí nguyên liệu thức ăn chăn nuôi như khô đậu tương, ngô,... giảm mạnh trong quý 3. Tuy nhiên, việc tỷ giá hạ nhiệt nhanh chóng trong kì khiến doanh nghiệp phải ghi nhận lỗ khoảng 48 tỷ (+71% QoQ) do tất toán những khoản phải thu bằng ngoại tệ, điều này góp phần làm biên lợi nhuận trước thuế chỉ đi ngang so với quý trước, đạt 12,2%. Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế đạt 341 tỷ vẫn tăng trưởng vượt bậc 70% so với nền thấp của năm 2023.

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 9.329 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 870 tỷ, lần lượt hoàn thành 81% và 87% kế hoạch năm 2024.

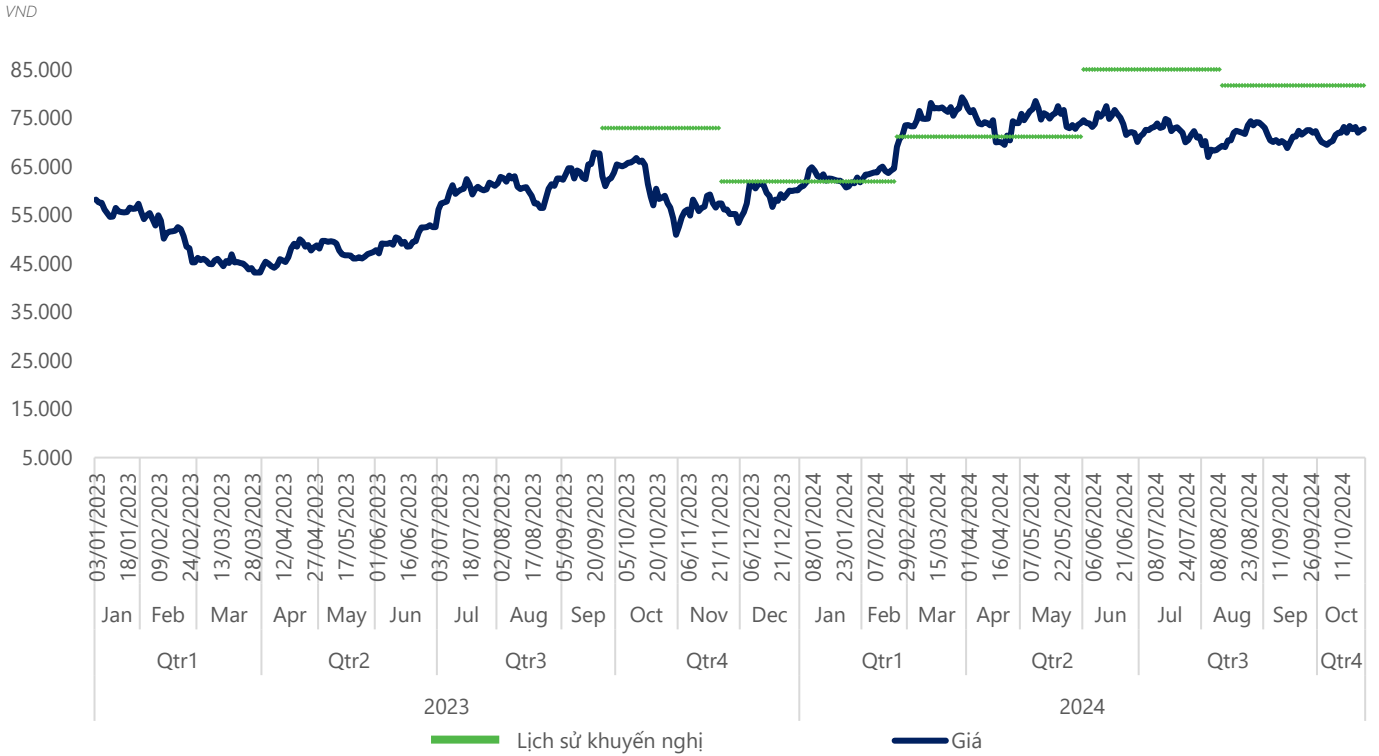
CƠ CẤU DOANH THU XUẤT KHẨU THÁNG 1-9



Xuất khẩu sang Mỹ vẫn là động lực chính yếu

Lũy kế 9 tháng, doanh thu từ thị trường Mỹ đạt 2.917 tỷ (+23% YoY), trong đó, doanh thu tính riêng tháng 9 là 337 tỷ (+29% YoY). Trong bối cảnh tồn kho cá tra tại Mỹ vẫn còn thấp hơn năm 2023 và 2022 (theo VASEP), số liệu về lạm phát và chính sách của FED là tích cực, có thể kéo theo nhu cầu cá tra tiếp tục sáng sủa vào quý cuối năm - thời điểm mùa lễ hội. Mặt khác, chúng tôi lưu ý rằng, mức tăng trưởng của năm 2024 sẽ chủ yếu đến từ sản lượng, trong khi giá bán trung bình gần như đi ngang so với năm 2023. Với việc Trung Quốc đưa ra các chính sách kích thích nền kinh tế một cách rất quyết tâm, DSC kì vọng rằng nỗ lực này có thể tác động lên nhu cầu tiêu dùng cá tra tại đây từ Q3/2025, từ đó gián tiếp nâng giá đầu ra trung bình của VHC lên 3-5% so với năm 2024.

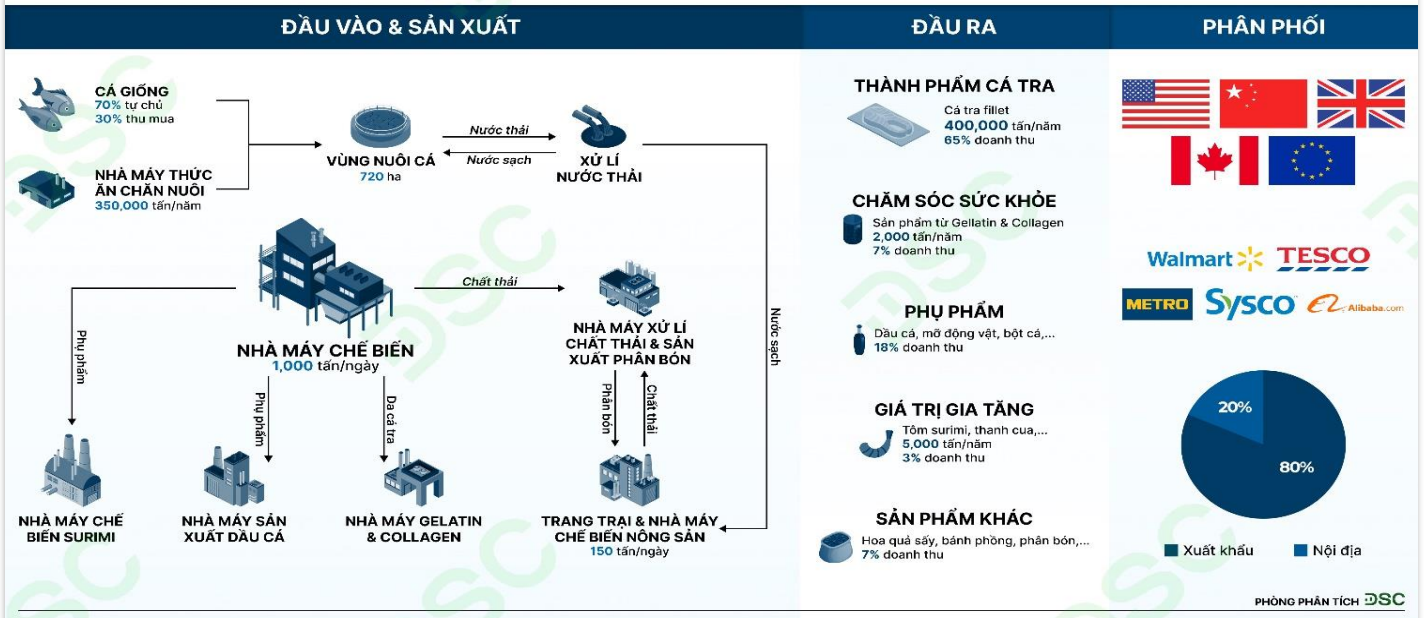
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP VĨNH HOÀN (VHC)



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn