

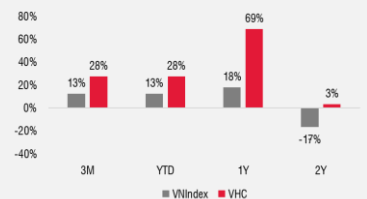
# Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 04/04/2024  
**Ngành:** THỦY SẢN  
**CVPT:** Hoàng Anh Tuấn  
**Email:** [tuanha2@ssi.com.vn](mailto:tuanha2@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3089

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **78.500 Đồng**  
**Giá CP ngày 04/04/2024:** 75.200 Đồng  
**% Tăng giá:** **+4,4%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 693  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 17.103  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 224  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 911.557  
**Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ):** 79,3/44,1  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 64,5  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 32,1  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

## Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

## Thông tin cơ bản về công ty

VHC là nhà xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Công ty đã tăng trưởng và trở thành nhà xuất khẩu hàng đầu Việt Nam từ năm 2010. Hoạt động kinh doanh chính của VHC là xuất khẩu cá tra phi lê đông lạnh và sản xuất các loại phụ phẩm và sản phẩm về cá. VHC là một trong số ít những công ty thủy sản Việt Nam có chuỗi cung ứng tích hợp sở hữu toàn bộ chuỗi giá trị từ nuôi trồng, sản xuất thức ăn thủy sản, chế biến, sản xuất cá đông lạnh và lưu trữ kho lạnh. Công ty tập trung mở rộng kinh doanh thủy sản bằng việc mua lại Công ty Xuất nhập khẩu Vạn Đức Tiền Giang.

## Cập nhật KQKD Q4/2023 & 2T2024

### Giá bán cá tra có thể đã chạm đáy

**Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VHC, với giá mục tiêu là **78.500 đồng/cổ phiếu** (từ 64.500 đồng/cổ phiếu) khi chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2025. Chúng tôi tăng P/E mục tiêu cho VHC lên 12x (từ 10x) vì chúng tôi cho rằng lợi nhuận đã chạm đáy trong năm 2023, cùng với môi trường lãi suất thấp hơn dự kiến. Theo đó, tiềm năng tăng giá đối với giá mục tiêu mới là 4,4% và VHC hiện đang giao dịch ở mức P/E 2024 là 14x và P/E 2025 là 10x, nằm trong vùng P/E 10 năm dao động từ 6x-19x.

- KQKD 2T2024:** Trong hai tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần của VHC đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 40% svck), trong đó doanh thu cá tra tăng 25% svck, vượt trội so với ngành do thị trường Mỹ phục hồi. Tăng trưởng doanh thu cá tra đến từ doanh thu thị trường nội địa đạt 535 tỷ đồng (tăng 64% svck), chiếm 31% doanh thu (từ 27% trong 2T2023). Doanh thu thị trường Mỹ và Châu Âu lần lượt đạt 407 tỷ đồng (tăng 30% svck) và 292 tỷ đồng (tăng 16% svck). Màng collagen ghi nhận sự phục hồi với doanh thu đạt 130 tỷ đồng (tăng 26% svck). Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong Q1/2024 đạt 424 triệu USD (tăng 0,4% svck).
- Ước tính lợi nhuận:** Cho năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) của VHC lần lượt đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (tăng 16% svck) và 1,25 nghìn tỷ đồng (tăng 36% svck). Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 13,3 nghìn tỷ đồng (tăng 14% svck) và 1,6 nghìn tỷ đồng (tăng 28% svck). Chúng tôi giả định giá bán bình quân sẽ tăng lần lượt 3% và 6% svck trong năm 2024 và 2025 nhờ giá bán bình quân có thể đã chạm đáy trong năm 2023.
- Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ có thể có tăng trưởng lợi nhuận từ nửa cuối năm 2024 nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn và mức nền so sánh thấp trong nửa cuối năm 2023. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp trong Q1/2024 sẽ tiếp tục giảm svck do: (i) giảm tỷ trọng tại các thị trường có giá bán bình quân cao như Mỹ và Châu Âu; và (ii) giá bán so với cùng kỳ giảm. Do đó, lợi nhuận yêu có thể sẽ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn.
- Rủi ro giảm giá:** Giá cá tra thấp hơn dự kiến và nhu cầu từ thị trường Mỹ yếu hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7.037	9.054	13.239	10.033	11.716	13.313
Lợi nhuận ròng	719	1.101	1.977	919	1.250	1.600
Tăng trưởng LN ròng (% svck)	-39,0%	53,1%	79,5%	-53,5%	36,0%	28,0%
EPS (VND)	3.467	4.906	8.807	4.095	5.571	7.130
ROE (%)	14,3%	20,1%	29,7%	12,0%	15,5%	17,5%
Tỷ suất cổ tức (%)	4,8%	3,2%	2,9%	2,6%	2,6%	2,6%
Ng/VCSH (%)	0,23	0,32	0,31	0,26	0,3	0,23
P/E (x)	11,94	12,8	7,93	18,8	13,68	10,69
P/B (x)	1,81	2,52	2,11	2,07	2,04	1,78
EV/EBITDA (x)	7,04	7,43	4,69	8,46	7,25	5,56

Nguồn: VHC, SSI Research

## Một số thông tin trong tài liệu ĐHCĐ năm 2024:

**Kế hoạch năm 2024:** Trong kịch bản cơ sở, công ty đặt kế hoạch doanh thu và NPATMI lần lượt đạt 10,7 nghìn tỷ đồng (tăng 7% svck) và 800 tỷ đồng (giảm 13% svck). Trong kịch bản khả quan, doanh thu và NPATMI lần lượt được đặt ở mức 11,5 nghìn tỷ đồng (tăng 15% svck) và 1 nghìn tỷ đồng (tăng 9% svck). Chúng tôi lưu ý rằng VHC thường đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng trong bối cảnh ngành có nhiều thách thức.

**Kế hoạch CAPEX là 930 tỷ đồng** được phân bổ cho: (i) Mở rộng công suất collagen; (ii) Mở rộng trang trại, kho bãi và thiết bị thực phẩm cho Thanh Ngọc Food; (iii) Mở rộng công suất và kho bãi của FeedOne; (iv) Mở rộng công suất và kho của SGC; (v) Mở rộng trang trại cá; và (vi) Nâng cấp cơ sở chế biến hiện có.

**Cổ tức:** 20% cổ tức bằng tiền mặt trên mệnh giá (tỷ suất cổ tức 2,6%) và 20% cổ tức bằng cổ phiếu.

## Cập nhật KQKD

Tỷ đồng	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q23	4Q22	3Q23	2022
Doanh thu thuần	2.396	2.484	-3,6%	2.698	-11,2%	87%				
Lợi nhuận gộp	195	474	-58,8%	285	-31,5%		8,2%	19,1%	10,6%	22,5%
Lợi nhuận hoạt động	81	244	-67,0%	256	-68,6%		3,4%	9,8%	9,5%	17,6%
EBIT	117	266	-55,9%	264	-55,5%		4,9%	10,7%	9,8%	18,3%
EBITDA	117	357	-67,1%	367	-68,0%		4,9%	14,4%	13,6%	20,7%
Lợi nhuận trước thuế	99	233	-57,7%	229	-56,9%		4,1%	9,4%	8,5%	17,5%
Lợi nhuận ròng	66	200	-66,8%	201	-67,0%	95%	2,8%	8,0%	7,4%	15,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	48	190	-74,9%	191	-75,0%		2,0%	7,6%	7,1%	14,9%

Nguồn: VHC, SSI Research

Trong Q4/2023, VHC công bố doanh thu thuần và NPATMI lần lượt đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (giảm 4% svck, giảm 11% so với quý trước) và 48 tỷ đồng (giảm 75% svck, giảm 75% so với quý trước), thấp hơn so với dự kiến do giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ yếu. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ giảm 9% so với quý trước trong Q4/2023 (mặc dù đây là mùa cao điểm), thấp hơn dự báo trước đó của chúng tôi về mức tăng trưởng 15% so với quý trước, do sản lượng tiêu thụ trong tháng 12 thấp hơn dự kiến. Giá bán bình quân cũng thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, cụ thể, giá bán bình quân tại Mỹ giảm xuống mức 2,6 USD/kg (giảm 27% svck, giảm 11% so với quý trước), theo đó, biên lợi nhuận gộp giảm 8,2% trong Q4/2023, so với mức 19,1% trong Q4/2022 và 10,6% trong Q3/2023.

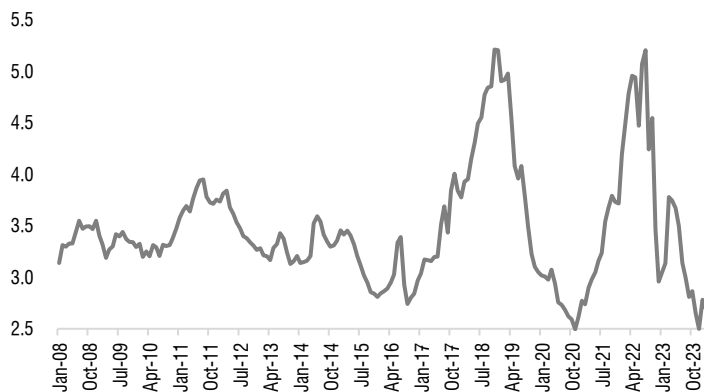
Lũy kế cả năm 2023, VHC ghi nhận doanh thu thuần và NPATMI của VHC lần lượt đạt 10 nghìn tỷ đồng (giảm 24% svck) và 919 tỷ đồng (giảm 54% svck). Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ cá phi lê giảm 8% svck và giá bán bình quân giảm 30% svck. Các mảng hoạt động khác chỉ giúp thu hẹp một phần nhỏ mức giảm doanh thu. Chúng tôi lưu ý rằng VHC được hưởng lợi từ đồng USD mạnh hơn vì doanh thu từ thị trường Mỹ chiếm hơn 30% tổng doanh thu (55% doanh thu cá tra) trong năm 2023. Công ty có ít rủi ro nợ bằng đồng USD với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu hợp lý là 26%. Trong năm 2023, VHC ghi nhận 84 tỷ đồng lãi tỷ giá, tương đương 9% LNNT.

**Trong hai tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần của VHC đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 40% svck), trong đó doanh thu cá tra tăng 25% svck.** Doanh thu cá tra tăng trưởng chủ yếu nhờ thị trường nội địa với doanh thu đạt 535 tỷ đồng (tăng 64% svck), chiếm 31% doanh thu (từ 27% trong 2T2023). Doanh thu thị trường Mỹ và Châu Âu lần lượt đạt 407 tỷ đồng (tăng 30% svck) và 292 tỷ đồng (tăng 16% svck). Màng wellness ghi nhận sự phục hồi với doanh thu đạt 130 tỷ đồng (tăng 26% svck). Tuy nhiên, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp đã giảm trong Q1/2024 do giá bán bình quân tại Mỹ giảm 10% svck trong Q1/2024 và doanh thu tại thị trường nội địa tăng cao.

## Cập nhật ngành

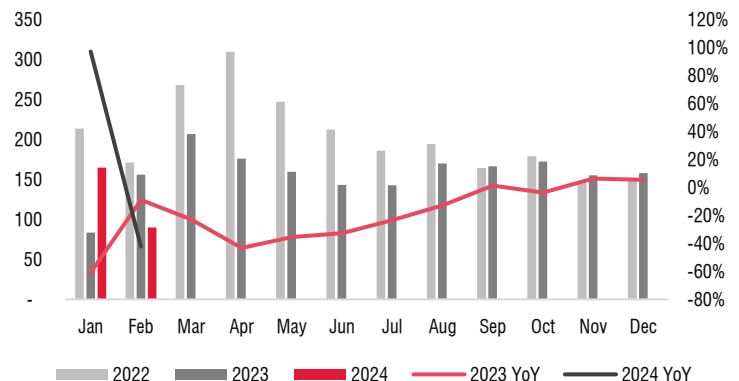
**Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong Q1/2024 đạt 424 triệu USD (tăng 0,4% svck), xuất khẩu trong tháng 3/2024 giảm 7,6% svck. Trong 2T2024, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 255 triệu USD (tăng 7% svck), trong đó kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc lần lượt đạt 34 triệu USD (tăng 25% svck) và 75 triệu USD (giảm 4% svck).** Trong tháng 2/2024, giá bán quanh mức đáy với giá bán bình quân tại Mỹ và Trung Quốc lần lượt đạt 2,7 USD/kg (giảm 14% svck, giảm 3% so với tháng trước) và 2,0 USD/kg (giảm 11% svck, giảm 3% so với tháng trước). Chúng tôi kỳ vọng giá bán bình quân cá tra sẽ phục hồi mạnh trong nửa cuối năm 2024. Theo như chu kỳ trước thì phải mất khoảng 1,5-2 năm để giá chạm đáy và một chu kỳ diễn ra trong khoảng 4 năm

Biểu đồ 1: Giá bán bình quân tại thị trường Mỹ



Nguồn: Agromonitor, SSI Research

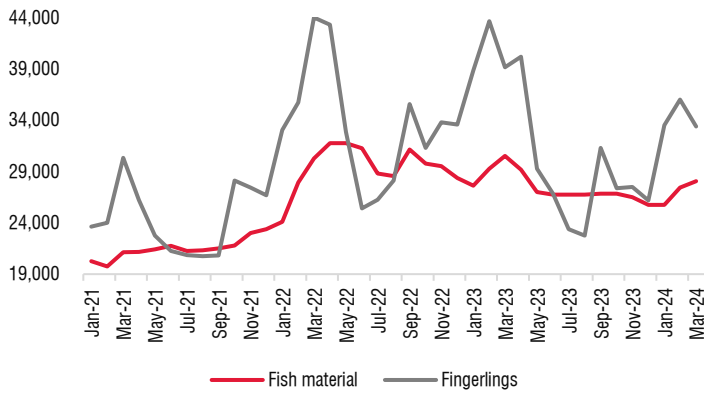
Biểu đồ 2: Kim ngạch xuất khẩu cá tra



Nguồn: Agromonitor, SSI Research

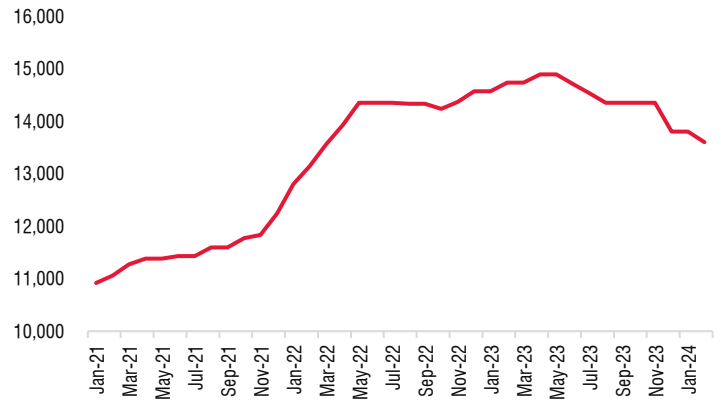
**Chúng tôi nhận thấy giá cá nguyên liệu và cá giống giảm lần lượt 7% và 15% svck trong tháng 3/2024.** Điều này sẽ hỗ trợ một phần biên lợi nhuận của các công ty chế biến. Giá thức ăn thủy sản (chiếm 60% giá vốn) đạt đỉnh vào tháng 5/2023 ở mức 14.900 đồng/kg. Trong tháng 2/2024, giá bán bình quân thức ăn thủy sản giảm xuống còn 13.600 đồng/kg (giảm 8% svck) do giá bán thủy sản giảm và giá đầu vào giảm svck.

Biểu đồ 3: Giá cá tra nguyên liệu (đồng/kg)



Nguồn: VASEP, SSI Research

Biểu đồ 4: Giá bán bình quân thức ăn thủy sản (đồng/kg)



Nguồn: VASEP, SSI Research

Theo POR 19, mức thuế xuất khẩu ở mức 0,18 USD/kg (giảm từ 2,39 USD/kg ở POR 18) vào năm 2024. Tuy nhiên, các đối thủ cạnh tranh có thể sẽ cần khoảng 2 năm để gia nhập thị trường Mỹ nhằm tìm kiếm nhà phân phối và khách hàng cũng như thiết lập hệ thống kiểm toán (được kiểm tra lại hàng năm). Như vậy, VHC sẽ vẫn là công ty Việt Nam chiếm ưu thế trong xuất khẩu cá tra sang Mỹ (chiếm 40% thị phần).

### Ước tính lợi nhuận và luận điểm đầu tư

Cho năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) của VHC lần lượt đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (tăng 16% svck) và 1,25 nghìn tỷ đồng (tăng 36% svck). Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ phục hồi 15% svck và giá bán bình quân đạt 3,3 USD/kg (tăng 3% svck). Chúng tôi kỳ vọng giá bán bình quân tại Mỹ sẽ dần phục hồi và đạt khoảng 3,6-3,7 USD/kg vào cuối năm 2024. Sản lượng tiêu thụ của VHC tại thị trường nội địa và Mỹ dẫn đầu về tăng trưởng sản lượng trong năm 2024, tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng giá bán trong nước thấp hơn giá xuất khẩu sang Mỹ. Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 13,3 nghìn tỷ đồng (tăng 14% svck) và 1,6 nghìn tỷ đồng (tăng 28% svck). Chúng tôi kỳ vọng giá bán bình quân sẽ đạt 3,5 USD/kg (tăng 6% svck) với sản lượng tiêu thụ tăng 10% svck. Do đó, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của VHC sẽ lần lượt đạt 16,7% và 19,4% trong năm 2024 và 2025, so với mức 14,4% trong năm 2023 do giá bán bình quân cao hơn và sản lượng tiêu thụ cải thiện.

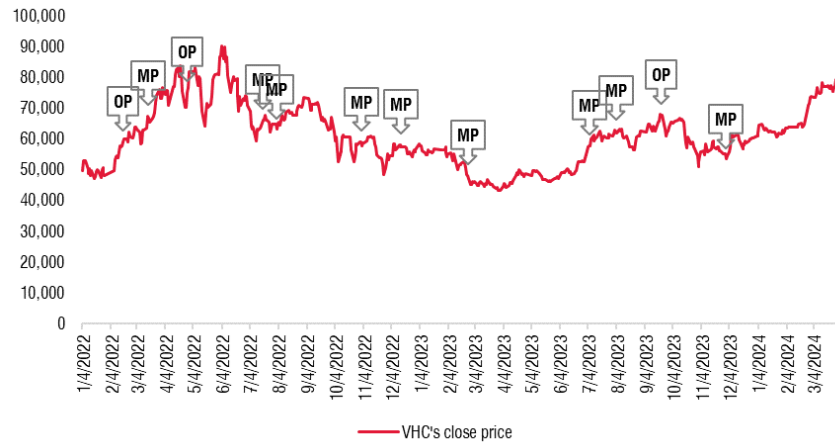
**Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VHC, với giá mục tiêu là **78.500 đồng/cổ phiếu** (từ 64.500 đồng/cổ phiếu) khi chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2025. Chúng tôi tăng P/E mục tiêu cho VHC lên 12x (từ 10x) vì chúng tôi cho rằng lợi nhuận đã chạm đáy trong năm 2023, cùng với môi trường lãi suất thấp hơn dự kiến. Theo đó, tiềm năng tăng giá đối với giá mục tiêu mới là 4,4% và VHC hiện đang giao dịch ở mức P/E 2024 là 14x và P/E 2025 là 10x, nằm trong vùng P/E 10 năm dao động từ 6x-19x.

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ có thể có tăng trưởng lợi nhuận từ nửa cuối năm 2024 nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn và mức nền so sánh thấp trong nửa cuối năm 2023. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp trong Q1/2024 sẽ tiếp tục giảm svck do: (i) giảm tỷ trọng tại các thị trường có giá bán bình quân cao

như Mỹ và Châu Âu; và (ii) giá bán so với cùng kỳ giảm. Do đó, lợi nhuận yếu có thể sẽ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

**Rủi ro giảm giá:** Giá cá tra thấp hơn dự kiến và nhu cầu từ thị trường Mỹ yếu hơn dự kiến.

### Lịch sử khuyến nghị



*Nguồn: SSI Research*

*Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan*

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	554	233	319	776
+ Đầu tư ngắn hạn	1.767	2.069	2.107	2.107
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.432	1.578	1.843	2.094
+ Hàng tồn kho	2.713	3.763	3.613	3.755
+ Tài sản ngắn hạn khác	172	245	286	325
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.638</b>	<b>7.888</b>	<b>8.167</b>	<b>9.056</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	3	3	3	3
+ GTCL Tài sản cố định	2.823	3.383	3.132	3.303
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	566	160	566	566
+ Đầu tư dài hạn	66	67	66	66
+ Tài sản dài hạn khác	484	441	462	485
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>3.942</b>	<b>4.054</b>	<b>4.228</b>	<b>4.423</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>11.580</b>	<b>11.943</b>	<b>12.395</b>	<b>13.479</b>
+ Nợ ngắn hạn	3.694	3.233	3.671	3.496
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>2.214</i>	<i>2.157</i>	<i>2.441</i>	<i>2.145</i>
+ Nợ dài hạn	191	119	135	148
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>175</i>	<i>102</i>	<i>116</i>	<i>128</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3.884</b>	<b>3.351</b>	<b>3.805</b>	<b>3.645</b>
+ Vốn góp	1.834	1.870	1.834	1.834
+ Thặng dư vốn cổ phần	264	264	264	264
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.428	6.213	6.311	7.545
+ Quỹ khác	171	244	181	192
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.696</b>	<b>8.591</b>	<b>8.590</b>	<b>9.834</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>11.580</b>	<b>11.943</b>	<b>12.395</b>	<b>13.479</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.199	547	933	1.638
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.507	-793	-970	-530
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	669	-73	-198	-651
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>361</b>	<b>-319</b>	<b>-235</b>	<b>457</b>
Tiền đầu kỳ	195	553	554	319
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>554</b>	<b>233</b>	<b>319</b>	<b>776</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,07	2,44	2,23	2,59
Hệ số thanh toán nhanh	1,29	1,2	1,16	1,42
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,63	0,71	0,66	0,82
Nợ ròng / EBITDA	0,09	0,01	0,05	-0,1
Khả năng thanh toán lãi vay	24,83	9,59	12,7	17,98
Ngày phải thu	55,8	64,8	54,4	49,2
Ngày phải trả	13,9	16,2	13,8	12,6
Ngày tồn kho	80,1	138,4	125,7	125,3
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,66	0,72	0,69	0,73
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,34	0,28	0,31	0,27
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,5	0,39	0,44	0,37
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,31	0,26	0,3	0,23
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,25	0,28	0,22

Nguồn: VHC, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>13.239</b>	<b>10.033</b>	<b>11.716</b>	<b>13.313</b>
Giá vốn hàng bán	-10.266	-8.540	-9.764	-10.727
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.974</b>	<b>1.493</b>	<b>1.952</b>	<b>2.585</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	459	377	478	260
Chi phí tài chính	-396	-229	-323	-221
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-423	-216	-293	-333
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-298	-308	-351	-399
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>2.317</b>	<b>1.118</b>	<b>1.463</b>	<b>1.892</b>
Thu nhập khác	4	27	34	39
Lợi nhuận trước thuế	2.320	1.145	1.496	1.930
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2.015</b>	<b>974</b>	<b>1.261</b>	<b>1.611</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.977</b>	<b>919</b>	<b>1.250</b>	<b>1.600</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	38	55	10	11
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	8.807	4.095	5.571	7.130
Giá trị sổ sách (VND)	40.547	44.725	45.613	52.399
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	2.418	1.278	1.624	2.044
EBITDA	2.745	1.681	1.946	2.403
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	46,2%	-24,2%	-11,5%	13,6%
EBITDA	70,7%	-38,8%	-29,1%	23,5%
EBIT	82,8%	-47,1%	-32,8%	25,8%
Lợi nhuận ròng	81,5%	-51,7%	-37,4%	27,8%
Vốn chủ sở hữu	30,8%	11,6%	11,6%	14,5%
Vốn điều lệ	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	32,6%	3,1%	7,0%	8,7%
<b>Định giá</b>				
PE	7,9	18,8	13,7	10,7
PB	2,1	2,1	2	1,8
Giá/Doanh thu	9,7	14,4	11,9	10,5
Tỷ suất cổ tức	2,9%	2,6%	2,6%	2,6%
EV/EBITDA	4,7	8,5	7,2	5,6
EV/Doanh thu	1	1,4	1,2	1
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,5%	14,9%	16,7%	19,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	17,6%	12,5%	12,5%	14,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,2%	9,7%	10,8%	12,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	3,2%	2,2%	2,5%	2,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,3%	3,1%	3,0%	3,0%
ROE	29,7%	12,0%	15,5%	17,5%
ROA	19,8%	8,3%	10,5%	12,5%
ROIC	23,5%	10,4%	12,9%	14,7%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Ví mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Thủy sản

#### Hoàng Anh Tuấn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

tuanha2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3089

#### Dữ liệu

#### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043