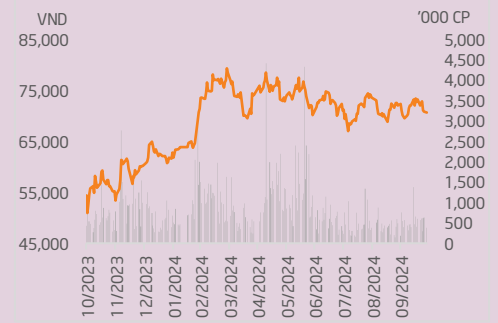


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	82,700
Lợi nhuận kỳ vọng	+17.1%
Giá ngày 28/10/2024	70,600

Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	79,300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	50,900
Vốn hóa (Tỷ VND)	15,913
SLCP lưu hành (triệu CP)	224
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	0.5
Freefloat	45.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,059
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	29.0%
Giới hạn room nước ngoài (%)	100%

Diễn biến giá



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.

KQKD Q3/2024 - Thị trường Mỹ dẫn dắt sự phục hồi, LNST 9T2024 phù hợp với kỳ vọng

VHC đã công bố KQKD Q3 & 9T2024, sau đây là những ghi nhận của chúng tôi:

- Doanh thu Q3/2024 tiếp tục tăng trưởng khá so với cùng kỳ, đạt 3,278 tỷ đồng (+22% yoy). Trong đó, doanh số sản phẩm Cá Fillet tăng +33% yoy, đạt 1,912 tỷ đồng; Nhóm sản phẩm phụ và C&G tăng lần lượt +10% và +9% yoy. Động lực tăng trưởng trong Q3 tiếp tục được dẫn dắt nhờ tiêu thụ tích cực tại thị trường Mỹ với doanh thu +54% yoy và thị trường nội địa +21% yoy. Về giá XK, chúng tôi vẫn nhận thấy sự ổn định, giá XK đi Mỹ trong Q3/2024 ở mức ~3.1 USD/kg, tốt hơn so với đầu năm 2024 (~2.8 USD/kg) và cùng kỳ 2023 (~3.0 USD/kg).

- Chi phí giá vốn hàng bán trong Q3/2024 chỉ tăng +12% yoy, thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng của doanh thu (+22% yoy). Điều này giúp cho biên lợi nhuận gộp Q3 đạt 18%, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ (11%) và cao nhất trong 3 quý đầu năm 2024. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ chi phí thức ăn chăn nuôi đã giảm đáng kể và giá cá tra nguyên liệu vẫn ổn định ở mức thấp.

- Lợi nhuận ròng Q3/2024 đạt 321 tỷ đồng, tăng +68% yoy. Biên lợi nhuận ròng đạt 9.8%, cao hơn cùng kỳ (7.1%), nhưng tốc độ tăng thấp hơn so với biên lợi nhuận gộp, chúng tôi cho rằng do biến động của tỷ giá cùng giá cước vận tải quốc tế tăng mạnh đã khiến cho chi phí vận chuyển trong Q3 của công ty cao hơn đáng kể cùng kỳ (42 tỷ đồng so với 12 tỷ đồng).

- Lũy kế 9T2024, VHC ghi nhận doanh thu và LNST đạt lần lượt 9,329 tỷ đồng và 808 tỷ đồng, tương đương +22% yoy và -5% yoy. Kết quả này phù hợp so với dự phóng trong **báo cáo gần nhất** của chúng tôi. Chúng tôi duy trì dự phóng **Doanh thu thuần và LNST 2024F** đạt lần lượt **12,349 tỷ đồng** (+23.1% yoy) và **1,196 tỷ đồng** (+30.1% yoy), hoàn thành 107% và 113% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận theo kịch bản cơ sở.

Tăng trưởng doanh thu theo dòng sản phẩm

%YoY	SP phụ	Tập phẩm	SP từ gạo	Cá tra	Bánh phồng	Phụ phẩm	C&G
Jan-24	224%	125%	129%	64%	82%	-38%	236%
Feb-24	8%	51%	129%	0%	10%	-14%	-31%
Mar-24	-23%	27%	209%	-2%	30%	50%	44%
Q1/2024	27%	57%	164%	13%	41%	0%	34%
Apr-24	-36%	111%	147%	22%	67%	-36%	36%
May-24	15%	99%	63%	1%	48%	71%	28%
Jun-24	39%	51%	167%	3%	17%	90%	24%
Q2/2024	5%	83%	122%	9%	41%	36%	30%
6T2024	15%	71%	137%	10%	41%	17%	32%
Jul-24	-10%	24%	83%	54%	70%	-22%	8%
Aug-24	1%	20%	57%	39%	22%	69%	76%
Sep-24	-34%	58%	210%	10%	0%	-9%	-19%
Q3/2024	-14%	31%	105%	33%	30%	10%	9%
9T2024	3%	57%	125%	18%	38%	14%	25%

Tăng trưởng doanh thu theo thị trường

Trung Quốc	EU	Khác	Mỹ	Việt Nam	Tổng cộng
266%	33%	146%	58%	132%	99%
91%	-29%	-10%	13%	11%	6%
-29%	34%	73%	-20%	17%	6%
50%	10%	54%	2%	44%	25%
-52%	46%	30%	33%	39%	26%
12%	21%	26%	0%	47%	19%
18%	30%	62%	8%	18%	22%
-7%	33%	37%	13%	34%	23%
16%	20%	45%	8%	38%	22%
-13%	4%	50%	91%	11%	29%
-34%	97%	26%	51%	26%	31%
-42%	-26%	18%	29%	29%	6%
Q3/2024	-29%	13%	31%	54%	21%
9T2024	-3%	17%	40%	23%	23%

Nguồn: VHC, TPS Research

Quan điểm đầu tư: (1) Kim ngạch xuất khẩu cá tra phục hồi, giá bán 2H2024 tốt hơn so với cùng kỳ. (2) Nhiều yếu tố hỗ trợ cho nhu cầu tiêu dùng tăng trưởng trong 2H2024 như tồn kho tại Mỹ đang ở mức thấp, xuất khẩu cá tra của Việt Nam sẽ được hưởng lợi khi các nhà nhập khẩu Mỹ gia tăng lượng hàng tồn kho để chuẩn bị cho các dịp lễ cuối năm. Sức mua của người tiêu dùng được kỳ vọng cải thiện và Trung Quốc tung gói kích thích hỗ trợ nền kinh tế cũng sẽ tác động tích cực đến XK cá tra của Việt Nam.

Định giá: Chúng tôi duy trì **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu VHC, giá mục tiêu **82,700 đồng/cp, upside +17.1%** so với giá đóng cửa ngày 28/10/2024.

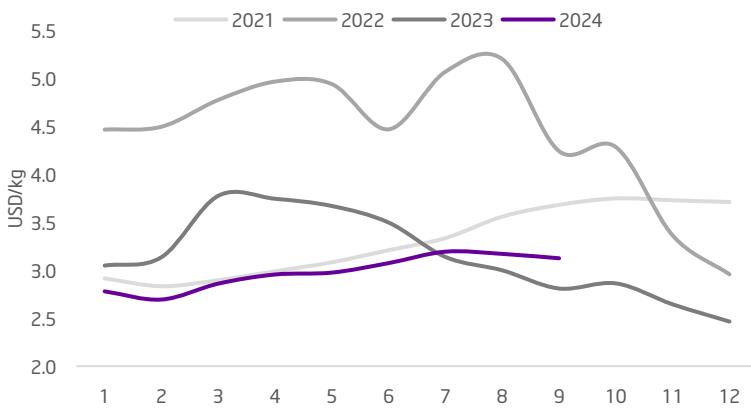
Rủi ro đầu tư: (1) Giá XK cá tra thấp hơn dự kiến, nhu cầu tiêu dùng thấp hơn kỳ vọng (2) Bất ổn địa chính trị gây ra gián đoạn chuỗi cung ứng khiến giá cước vận tải duy trì ở mức cao ảnh hưởng đến quyết định mua hàng của người tiêu dùng.

Bảng tóm tắt KQKD Q3 & 9T2024 của VHC

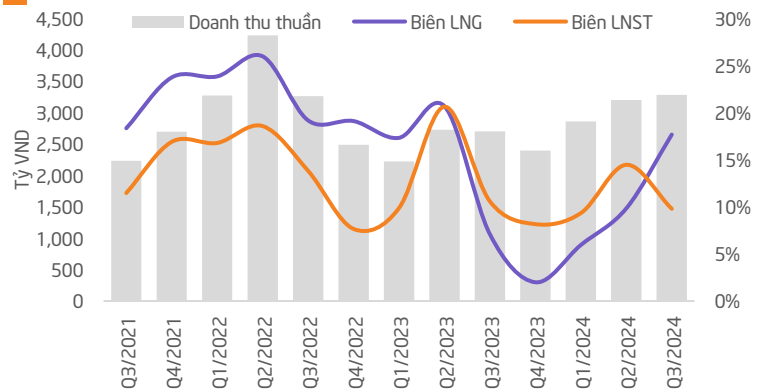
Đvt: Tỷ VND	Q3/2023	Q3/2024	%yoy	9T2023	9T2024	%yoy	% so với dự phóng của TPS	%KH 2024 (Kịch bản cơ sở)
Doanh thu thuần	2,698	3,278	22%	7,643	9,329	22%	76%	87%
- Cá Fillet	1,442	1,912	33%	4,328	5,099	18%	76%	
- Sản phẩm phụ	1,032	1,136	10%	2,718	3,554	31%	74%	
- Collagen&Gelatin	159	174	9%	506	631	25%	70%	
Lợi nhuận gộp	285	579	103%	1,249	1,314	5%	68%	
Biên lợi nhuận gộp	11%	18%	7%	16%	14%			
Chi phí tài chính	45	81	79%	185	172	-7%	85%	
Chi phí SG&A	134	161	20%	369	437	18%	64%	
LN từ HĐKD	221	393	78%	993	987	-1%	67%	
LNTT	229	402	75%	1,009	1,016	1%	69%	
LNST	201	341	70%	883	870	-1%	68%	101%
LNST CĐ.Cty mẹ	191	321	68%	849	808	-5%	68%	
BLNR	7.1%	9.8%	3%	11.1%	8.7%			
SG&A/Doanh thu	5.0%	4.9%		4.8%	4.7%			

Nguồn: VHC, TPS Research

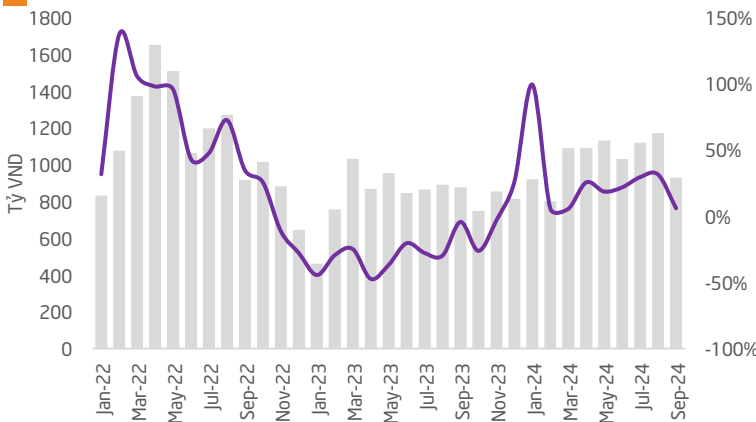
Giá cá tra XK qua Mỹ đã tạo đáy và liên tiếp phục hồi kể từ đầu năm 2024



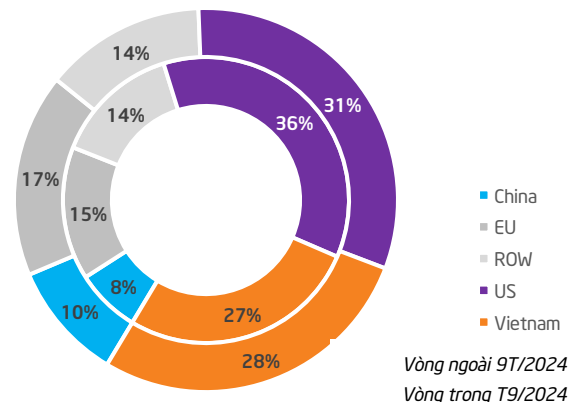
Biến động Doanh thu và Biên lợi nhuận



Biến động doanh thu của VHC theo tháng



Cơ cấu doanh thu theo thị trường của VHC



Vòng ngoài 9T/2024
Vòng trong T9/2024

Nguồn: VHC, TPS Research

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

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

 028 7301 3839

 tt.pt@tpbs.com.vn

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