

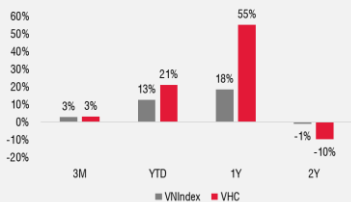
Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC: HOSE)

Ngày báo cáo: 30/05/2024
Ngành: THỦY SẢN
CVPT: Hoàng Anh Tuấn
Email: 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 29/05/2024: 72.800 Đồng
% Tăng giá: **+7,8%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 651
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 16.520
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 224
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.053.401
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 79,3/47,1
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 79,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 30,8
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến 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.

Giá bán phục hồi chậm

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VHC với giá mục tiêu 1 năm không đổi là **78.500 đồng/cp**. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận dự kiến phục hồi chậm và VHC hiện đang giao dịch ở mức P/E 2024F và 2025F lần lượt là 13x và 10x (P/E bình quân 10 năm là 10x).

Cập nhật KQKD: Trong Q1/2024, VHC công bố doanh thu thuần và NPATMI lần lượt là 2,9 nghìn tỷ đồng (+29% svck, +19% so với quý trước) và 170 tỷ đồng (-23% svck, +256% so với quý trước), phù hợp với ước tính của chúng tôi. Riêng trong tháng 4/2024, doanh thu đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+26% svck, đi ngang so với tháng trước), trong đó, doanh thu cá tra đạt 635 tỷ đồng (+22% svck, +6% so với tháng trước). Doanh thu xuất sang Mỹ dẫn đầu sự phục hồi và đạt 411 tỷ đồng (+33% svck, +30% so với tháng trước). Các khu vực xuất khẩu khác vẫn đang phục hồi yếu cụ thể, doanh thu xuất sang Châu Âu và Trung Quốc lần lượt đạt 202 tỷ đồng (+46% svck, -23% so với tháng trước) và 53 tỷ đồng (-52% svck, -40% so với tháng trước).

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Trong kịch bản cơ sở, công ty đặt kế hoạch doanh thu và NPATMI lần lượt là 10,7 nghìn tỷ đồng (+7% svck) và 800 tỷ đồng (-13% svck). Trong kịch bản khả quan, công ty đặt kế hoạch doanh thu và NPATMI lần lượt là 11,5 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và 1 nghìn tỷ đồng (+9% svck). Công ty dự kiến giá bán xuất sang Mỹ dần phục hồi theo quý cho đến cuối năm 2024 và dự kiến cải thiện mạnh từ nửa cuối năm 2024. Ước tính của chúng tôi cao hơn so với kế hoạch của công ty theo kịch bản khả quan, do chúng tôi ước tính giá bán bình quân phục hồi cao hơn kỳ vọng của công ty. Chúng tôi cũng lưu ý rằng, VHC đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng trong bối cảnh ngành vẫn đang gặp nhiều thách thức.

Ước tính lợi nhuận: Trong năm 2024, chúng tôi duy trì ước tính doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (+16% svck) và 1,25 nghìn tỷ đồng (+36% svck). Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST sẽ lần lượt đạt 13,4 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và 1,7 nghìn tỷ đồng (+34% svck).

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ có thể ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận từ nửa cuối năm 2024 nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn và mức nền lợi nhuận thấp từ nửa cuối năm 2023. Chúng tôi cũng cho rằng kết quả kinh doanh của VHC sẽ phục hồi chậm so với quý trước trong cả năm 2024. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể chờ đợi mức giá cổ phiếu trở nên hấp dẫn hơn hoặc mức tăng trưởng giá bán bình quân/tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của VHC cao hơn dự kiến.

Rủi ro tăng/giảm giá: Giá cá tra cao/thấp hơn dự kiến và nhu cầu từ thị trường Mỹ mạnh/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	13.432
Lợi nhuận ròng	719	1.101	1.977	919	1.250	1.679
Tăng trưởng LN ròng (% svck)	-39,0%	53,1%	79,5%	-53,5%	36,0%	34,3%
EPS (VND)	3.467	4.906	8.807	4.095	5.571	7.482
ROE (%)	14,3%	20,1%	29,7%	12,0%	15,5%	18,3%
Tỷ suất cổ tức (%)	4,8%	3,2%	2,9%	2,6%	2,7%	2,7%
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	13,07	9,73
P/B (x)	1,81	2,52	2,11	2,07	1,95	1,69
EV/EBITDA (x)	7,04	7,43	4,69	8,46	6,93	5,1

Nguồn: VHC, SSI Research

Cập nhật KQKD Q1/2024 và ĐHCĐ: Doanh thu phục hồi nhờ sản lượng tiêu thụ. Tuy nhiên, lợi nhuận giảm do giá bán bình quân vẫn giảm so với cùng kỳ và chỉ phục hồi nhẹ so với quý trước.

Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q24	1Q23	4Q23	2023
Doanh thu thuần	2.856	2.222	28,5%	2.396	19,2%	25%				
Lợi nhuận gộp	266	384	-30,8%	195	36,3%		9,3%	17,3%	8,2%	14,9%
Lợi nhuận hoạt động	225	261	-13,6%	81	179,6%		7,9%	11,7%	3,4%	12,5%
EBIT	235	297	-20,9%	117	99,8%		8,2%	13,4%	4,9%	12,7%
EBITDA	341	390	-12,5%	226	51,0%		12,0%	17,6%	9,4%	16,8%
Lợi nhuận trước thuế	217	260	-16,5%	99	119,8%		7,6%	11,7%	4,1%	11,4%
Lợi nhuận ròng	189	226	-16,3%	66	185,0%	19%	6,6%	10,2%	2,8%	9,7%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	170	219	-22,5%	48	256,1%		5,9%	9,9%	2,0%	9,2%

Nguồn: VHC, SSI Research

Trong Q1/2024, VHC công bố doanh thu thuần và NPATMI lần lượt là 2,9 nghìn tỷ đồng (+29% svck, +19% so với quý trước) và 170 tỷ đồng (-23% svck, +256% so với quý trước), phù hợp với ước tính của chúng tôi, và lần lượt đạt 24% và 14% ước tính doanh thu thuần và NPATMI của chúng tôi. Xét cả doanh thu và lợi nhuận ròng, VHC đều đạt được kết quả vượt trội hơn so với các đối thủ cạnh tranh, cụ thể, ANV ghi nhận doanh thu giảm 12% svck và lợi nhuận ròng giảm 82% svck, trong khi IDI ghi nhận doanh thu giảm 8% svck và lợi nhuận ròng giảm 6% svck. Giá bán bình quân không có dấu hiệu phục hồi svck và so với quý trước, đồng thời nhu cầu yếu đã tạo ra trở ngại cho các đối thủ khác tại thị trường Trung Quốc (doanh thu thị trường Trung Quốc chiếm 25% ANV, 49% IDI và 12% VHC). Doanh thu cá tra của VHC đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+13% svck, +21% so với quý trước), trong đó doanh thu xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu lần lượt là 723 tỷ đồng (+2% svck, +23% so với quý trước) và 553 tỷ đồng (+24% svck, +33% so với quý trước). Giá bán bình quân xuất khẩu sang Mỹ có dấu hiệu phục hồi đạt mức 2,8 USD/kg (-20% svck, +3% so với quý trước) trong Q1/2024, trong khi giá bán bình quân xuất sang thị trường Trung Quốc vẫn ở mức 2 USD/kg (-12% svck, -7% so với quý trước). Chúng tôi lưu ý doanh thu trong nước của VHC đạt 807 tỷ đồng (+45% svck, -1% so với quý trước), có biên lợi nhuận thấp hơn so với thị trường xuất khẩu. Do đó, biên lợi nhuận gộp đạt 9,3% trong Q1/2024 so với 17,3% trong Q1/2023 và 8,2% trong Q4/2023. Biên SG&A vẫn được kiểm soát ở mức 4,6% trong Q1/2024, so với mức 5,4% trong Q1/2023 và 6,2% trong Q4/2023, do doanh thu nội địa cao hơn dẫn đến biên SG&A thấp hơn. Doanh thu của các mảng hoạt động khác phục hồi trở lại bao gồm mảng Wellness (+34% svck) và Sản phẩm phụ (+27% svck).

Trong tháng 4/2024, doanh thu đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+26% svck, đi ngang so với tháng trước), trong đó, doanh thu cá tra đạt 635 tỷ đồng (+22% svck, +6% so với tháng trước). Doanh thu xuất sang Mỹ dẫn đầu sự phục hồi và đạt 411 tỷ đồng (+33% svck, +30% so với tháng trước). Các khu vực xuất khẩu khác vẫn đang phục hồi yếu, cụ thể, doanh thu xuất sang Châu Âu và Trung Quốc lần lượt đạt 202 tỷ đồng (+46% svck, -23% so với tháng trước) và 53 tỷ đồng (-52% svck, -40% so với tháng trước).

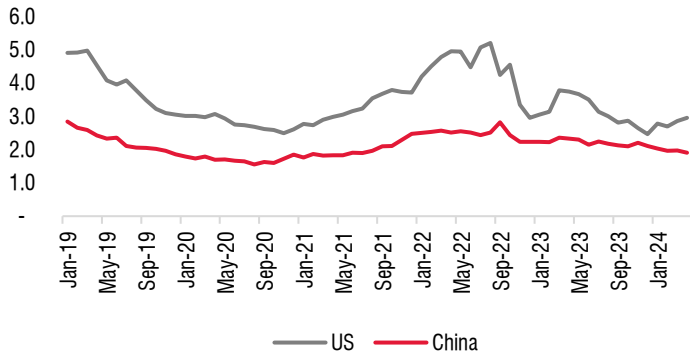
Điểm nhấn tại ĐHCĐ: Trong năm 2024, VHC dự kiến sẽ ưu tiên tăng trưởng doanh thu hơn lợi nhuận, đồng thời phát triển tệp khách hàng mới. Theo VHC, các khách hàng nhập khẩu vẫn kỳ vọng VHC sẽ duy trì giá bán bình quân ở mức thấp do nhu cầu từ người tiêu dùng vẫn yếu. Đối với mục tiêu 5 năm của công ty, VHC dự kiến sẽ duy trì mức tăng trưởng doanh thu hai chữ số. Công ty dự kiến sẽ tập trung vào mảng hoạt động cốt lõi (cá tra phi lê) và phát triển mảng hoạt động kinh doanh mới (nông sản sấy khô và wellness).

- Màng cá tra:** Công ty kỳ vọng giá bán bình quân xuất khẩu sang Mỹ sẽ tăng dần theo quý trong năm 2024 và kỳ vọng sẽ có sự cải thiện mạnh từ nửa cuối năm 2024. Tuy nhiên, VHC cho rằng tốc độ phục hồi của giá bán bình quân chậm hơn dự kiến do các đối thủ mới từ Việt Nam (ANV, IDI) dẫn gia nhập thị trường. Đối với thị trường Trung Quốc, VHC lưu ý rằng thị trường này cực kỳ cạnh tranh với rào cản gia nhập thấp, điều này làm tăng đối thủ cạnh tranh và các sản phẩm cá thay thế. Do đó, VHC kỳ vọng giá bán tại thị trường Trung Quốc sẽ đi ngang so với quý trước, với số lượng đơn đặt hàng cải thiện từ cuối Q2/2024 (giảm hàng tồn kho sau Tết).
- Các mảng khác:** Vinh Wellness dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất lên 7 nghìn tấn/năm trong năm 2024, đạt chứng nhận GMP-WHO để sản xuất thực phẩm chức năng. Vinh Agri có thể sẽ mở rộng kênh bán hàng dựa trên tệp khách hàng hiện có của VHC, đặc biệt tập trung vào thị trường châu Á (chủ yếu là Nhật Bản).
- Kế hoạch Capex** dự kiến là 930 tỷ đồng dùng để: (i) mở rộng công suất sản xuất collagen; (ii) Mở rộng trang trại, kho bãi và thiết bị thực phẩm Thanh Ngọc; (iii) Mở rộng công suất và kho bãi của FeedOne; (iv) Mở rộng công suất và kho bãi của SGC; (v) Mở rộng trang trại nuôi cá tra; và (vi) nâng cấp cơ sở chế biến hiện có.
- Cổ tức:** ĐHCĐ đã phê duyệt cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 20% trên mệnh giá (tỷ suất cổ tức là 2,6%) và 20% cổ tức bằng cổ phiếu.

Cập nhật ngành

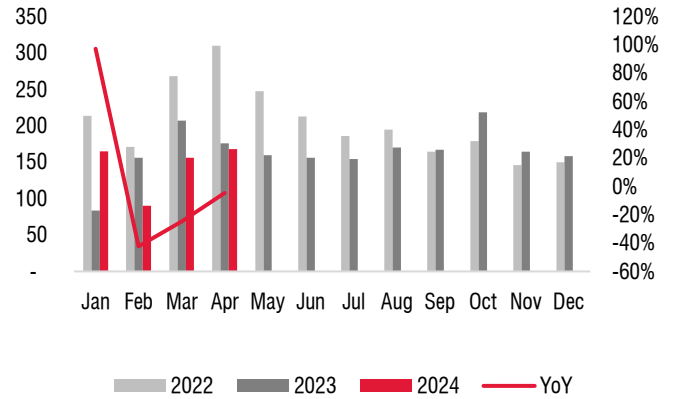
Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong 4T2024 đạt 580 triệu USD (+1,6% svck), xuất khẩu trong tháng 4/2024 tăng 13,5% svck. Chúng tôi nhận thấy sự phục hồi mạnh hơn ở thị trường Mỹ so với các thị trường khác, khi kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ tăng lên 102 triệu USD (+19% svck) trong khi xuất khẩu sang Trung Quốc giảm xuống mức 153 triệu USD (-17% svck). Ngoài ra, giá bán bình quân xuất sang Mỹ và Trung Quốc lần lượt đạt 3,0 USD/kg (-21% svck, +3% so với tháng trước) và 1,9 USD/kg (-18% svck, -4% so với tháng trước) trong tháng 4/2024. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng giá bán bình quân sẽ phục hồi mạnh trong nửa cuối năm 2024, với giá bán bình quân cả năm 2024 xuất sang Mỹ và Trung Quốc lần lượt đạt 3,3 USD/kg (+5% svck) và 2,1 USD/kg (-5% svck). Về giá nguyên liệu, chúng tôi nhận thấy giá cá nguyên liệu giảm 1% svck (-1% so với tháng trước) trong đó giá cá giống giảm 3% svck (-2% so với tháng trước). Xu hướng giảm giá nguyên liệu như vậy sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận của các công ty chế biến trong những quý tới.

Biểu đồ 1: Giá bán cá tra bình quân



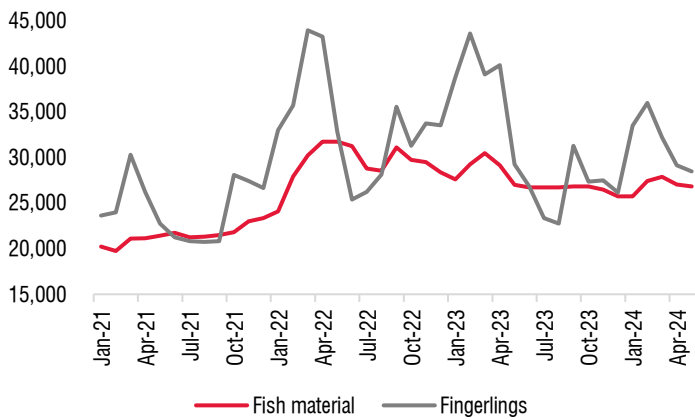
Source: Agromonitors, Vasep, SSI Research

Biểu đồ 2: Kim ngạch xuất khẩu cá tra



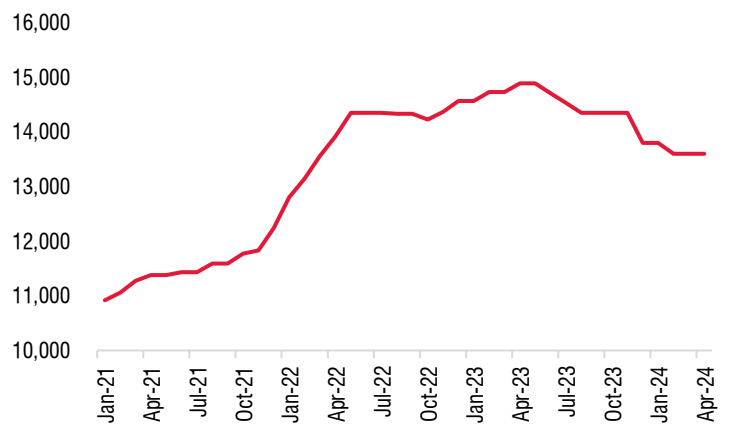
Source: Agromonitors, Vasep, SSI Research

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



Sources: Vasep, SSI Research

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



Ước tính lợi nhuận và luận điểm đầu tư

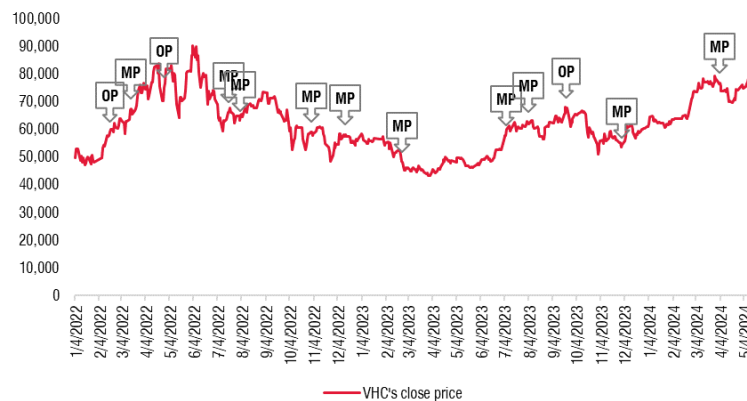
Trong năm 2024, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần và NPATMI của VHC lần lượt là 11,7 nghìn tỷ đồng (+16% svck) và 1,25 nghìn tỷ đồng (+36% svck), với giả định sản lượng tiêu thụ phục hồi 15% svck và giá bán bình quân đạt 3,3 USD/kg (+3% svck). Trong năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của VHC sẽ lần lượt đạt 13,4 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và 1,7 nghìn tỷ đồng (+34% svck), với giả định giá bán bình quân sẽ đạt 3,5 USD/kg (+6% svck) và sản lượng tiêu thụ tăng 10% svck. Do đó, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của VHC sẽ lần lượt đạt 16,7% và 19,6% trong năm 2024 và 2025, so với mức 14,4% trong năm 2023 nhờ 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 đến giữa năm 2025 là **78.500 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu không đổi cho VHC là 12x vì chúng tôi cho rằng giá bán bình quân đã chạm đáy trong Q4/2023 với triển vọng tăng trưởng giá bán bình quân trong Q4/2024, cùng với môi trường lãi suất huy động thấp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tốc độ phục hồi lợi nhuận sẽ chậm. VHC hiện đang giao dịch ở mức P/E năm 2024F và 2025F lần lượt là 13x và 10x (P/E bình quân 10 năm là 10x).

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ có thể ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận từ nửa cuối năm 2024 nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn và mức nền lợi nhuận thấp từ nửa cuối năm 2023. Chúng tôi cũng cho rằng kết quả kinh doanh theo quý của VHC sẽ phục hồi chậm trong cả năm 2024. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể chờ đợi mức giá cổ phiếu trở nên hấp dẫn hơn hoặc mức tăng trưởng giá bán bình quân/tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của VHC cao hơn dự kiến.

Rủi ro giảm giá: Giá cả 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
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	554	233	319	831
+ Đầu tư ngắn hạn	1.767	2.069	2.107	2.107
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.432	1.578	1.843	2.112
+ Hàng tồn kho	2.713	3.763	3.613	3.778
+ Tài sản ngắn hạn khác	172	245	286	327
Tổng tài sản ngắn hạn	7.638	7.888	8.167	9.156
+ 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	487
Tổng tài sản dài hạn	3.942	4.054	4.228	4.425
Tổng tài sản	11.580	11.943	12.395	13.580
+ Nợ ngắn hạn	3.694	3.233	3.671	3.518
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>2.214</i>	<i>2.157</i>	<i>2.441</i>	<i>2.159</i>
+ Nợ dài hạn	191	119	135	149
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>175</i>	<i>102</i>	<i>116</i>	<i>129</i>
Tổng nợ phải trả	3.884	3.351	3.805	3.667
+ 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	7.624
+ Quỹ khác	171	244	181	192
Vốn chủ sở hữu	7.696	8.591	8.590	9.913
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	11.580	11.943	12.395	13.580
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.199	547	933	1.679
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.507	-793	-970	-530
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	669	-73	-198	-637
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	361	-319	-235	512
Tiền đầu kỳ	195	553	554	319
Tiền cuối kỳ	554	233	319	831
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,07	2,44	2,23	2,6
Hệ số thanh toán nhanh	1,29	1,2	1,16	1,44
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,63	0,71	0,66	0,84
Nợ ròng / EBITDA	0,09	0,01	0,05	-0,1
Khả năng thanh toán lãi vay	24,83	9,59	12,7	18,64
Ngày phải thu	55,8	64,8	54,4	49
Ngày phải trả	13,9	16,2	13,8	12,6
Ngày tồn kho	80,1	138,4	125,7	125
Cơ cấu vốn				
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
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	13.239	10.033	11.716	13.432
Giá vốn hàng bán	-10.266	-8.540	-9.764	-10.793
Lợi nhuận gộp	2.974	1.493	1.952	2.638
Doanh thu hoạt động tài chính	459	377	478	261
Chi phí tài chính	-396	-229	-323	-222
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-423	-216	-293	-336
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-298	-308	-351	-363
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.317	1.118	1.463	1.978
Thu nhập khác	4	27	34	39
Lợi nhuận trước thuế	2.320	1.145	1.496	2.017
Lợi nhuận ròng	2.015	974	1.261	1.690
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.977	919	1.250	1.679
Lợi ích của cổ đông thiểu số	38	55	10	11
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	8.807	4.095	5.571	7.482
Giá trị sổ sách (VND)	40.547	44.725	45.613	52.830
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	2.418	1.278	1.624	2.132
EBITDA	2.745	1.681	1.946	2.490
Tăng trưởng				
Doanh thu	46,2%	-24,2%	-11,5%	14,6%
EBITDA	70,7%	-38,8%	-29,1%	28,0%
EBIT	82,8%	-47,1%	-32,8%	31,2%
Lợi nhuận ròng	81,5%	-51,7%	-37,4%	34,1%
Vốn chủ sở hữu	30,8%	11,6%	11,6%	15,4%
Vốn điều lệ	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	32,6%	3,1%	7,0%	9,6%
Định giá				
PE	7,9	18,8	13,1	9,7
PB	2,1	2,1	2	1,7
Giá/Doanh thu	9,7	14,4	11,4	9,9
Tỷ suất cổ tức	2,9%	2,6%	2,7%	2,7%
EV/EBITDA	4,7	8,1	6,9	5,1
EV/Doanh thu	1	1,4	1,2	0,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,5%	14,9%	16,7%	19,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	17,6%	12,5%	12,5%	14,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,2%	9,7%	10,8%	12,6%
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%	2,7%
ROE	29,7%	12,0%	15,5%	18,3%
ROA	19,8%	8,3%	10,5%	13,0%
ROIC	23,5%	10,4%	12,9%	15,3%

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 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

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baongq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiền, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704